3. JAHRGANG 21. Juli 1927 NUMMER 29

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Ein neuer Kurs? 1121
Um die Kraftfahrzeugsteuer 1124
Prof. Dr. Carl Oppenheimer, Kunstseide 1126
Dr. V. Muthesius, Das Schicksal des Rhein-Main-Donau-Projekts . . . 1128
Dipl.-Kfm. Dr. Carl Hundhausen, Internationalisierung der New Yorker Effektenbörse 1129
Die Probleme der Woche 1131
Die Devisenkurs-Taktik der Reichsbank 1131
Stand der Reichsfinanzen . . . 1132
Kopfsteuer in Bayern 1133
Eine vergessene Bestimmung der Reichshaushaltsordnung 1133
Neuer Vorstoß des Postministers . 1133
Anleihevermittlung der Landesbankenzentrale 1134
Arbeitermangel? 1135
Siemens-Schuckert als Aktiengesellschaft 1136
Enttäuschungen bei den Vereinigten Stahlwerken? 1137
Der Fortgang des Hammersen-Konflikts 1138
Der Sündenbock der Ufa 1138
Eine Interessengemeinschaft der Lüdenscheider Metallwerke . . 1139
Legalisierte Publizitäts-Willkür . . 1139
Irreführende Aktienpropaganda . 1140
Fünfzig Jahre Rheinschiffs-Register-Verband 1140
Die Entwicklung des agrarischen Pachtkredits 1141
Englische Farbenkonfusion . . . 1142
Mietsenkung in Italien 1142
Konjunktur-Barometer 1143
Der Geld- und Kapitalmarkt 1144
Die Warenmärkte 1145
Die Effekten-Börse 1148
Berliner Börse 1148
Hamburger Börse 1148
Wirtschafts-Literatur 1149
Eingegangene Bücher 1152
Statistik 1153
Termin-Notierungen und Liquidationskurse 1153
Deutsche Rentenbank 1153
Ausweise deutscher Privatnotenbanken 1153
Börsenkurse 1154
Reichseinnahmen im Juni . . . 1155
Sozialer Wohlstandsindex . . . 1156
Reichsbank-Ausweis 1156
Chronik 1156

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 · VERLÄNGERTE HEDEMANNSTR. 11

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HOTEL ATLANTIC
„DER KAISERHOF"

Berlin W 8 Wilhelmplatz

DAS VORNEHME HAUS
DER DEUTSCHEN GESELLSCHAFT

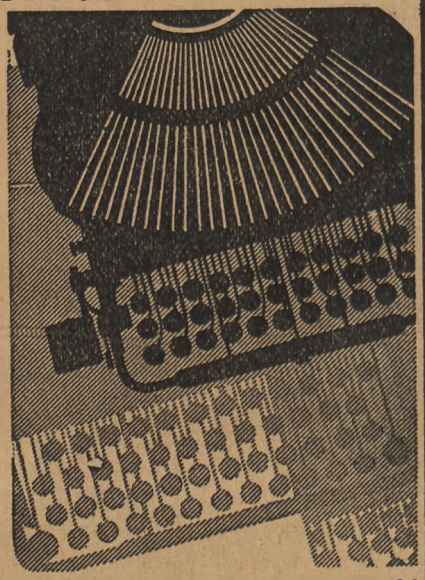
Zimmer und Säle
(20 bis 500 Personen fassend)
für
GENERAL-VERSAMMLUNGEN
und
AUFSICHTSRATSSITZUNGEN

Täglich TANZ-TEE während
des ganzen Jahres

Fernsprecher	Telegramm-Adresse
Zentrum 10100 – 10120	Kaiserhof-Berlin

WEINGROSSHANDLUNG

DIE ADLER
SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM



ADLER 7
DOPPELTE UMSCHALTUNG

ADLER 25
EINFACHE UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER
REISE U. PRIVAT-SCHREIBMASCHINE

ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.
Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93
und UNTER DEN LINDEN 12/13

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen * 120 Depositenkassen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

3. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 21. JULI 1927 NUMMER 29

Ein neuer Kurs?

POLITECHNIKA ŚLĄSKA BIBLIOTEKA CENTRALNA

Die Hamburger Rede des Reichswirtschaftsministers und seine Einwände gegen die Kohlenpreiserhöhung lassen ein gesundes wirtschaftspolitisches Programm erkennen. Es geht davon aus, daß Deutschland als unabtrennbares Glied der Weltwirtschaft wettbewerbsfähig bleiben müsse, und sucht eine Senkung der Preise mit den Mitteln direkter Preisbeeinflussung (so im Falle der Kohlenpreise), den Mitteln der Kapitalpolitik, der Kartell-, Zoll- und Lohnpolitik zu verwirklichen. Dabei hat das Ministerium nicht nur mit dem Widerstand der Interessenten zu rechnen, sondern auch mit den vielfach verständnislosen Eingriffen anderer Behörden in das Wirtschaftsleben.

Vor wenigen Tagen wurde im Großen Ausschuß des Reichskohlenrats der *Preiserhöhungsantrag der Kohlensyndikate* auf den Einspruch des *Reichswirtschaftsministers* hin zum dritten Male *abgelehnt*. Dieses Ergebnis war nach den bisherigen Entscheidungen, vor allem aber nach der *Hamburger Rede Dr. Curtius'* zu erwarten, es zeigt im übrigen, daß der Reichswirtschaftsminister — im Gegensatz zu so manchem anderen Wirtschaftspolitiker unserer Tage — seinen Worten Taten folgen läßt, und es ist darüber hinaus durch eine klare Begründung bemerkenswert. Betrachtet man diese Begründung im Zusammenhang mit der erwähnten Rede, die Dr. Curtius auf der Hamburger Tagung des Deutschen Industrie- und Handelstages gehalten hat, so wird man ein gesundes, *wirtschaftspolitisches Programm* gewahr, das auf Grund einer richtigen Analyse der gegenwärtigen Wirtschaftsverhältnisse gewonnen ist.

Diese Analyse geht von der Tatsache aus, daß Deutschland ein unabtrennbares Glied der Weltwirtschaft ist, eine Tatsache, die unvermeidlich ist, nicht nur auf Grund der natürlichen Arbeitsteilung zwischen den Völkern, sondern in ebenso hohem Maße auf Grund der internationalen Schuldenverhältnisse. Deutschland kann seinen Verpflichtungen aus Friedens- und Kreditverträgen nur nachkommen, wenn es seine Ausfuhr (den Warenexport und die sogenannte unsichtbare Ausfuhr) steigert — eine Wahrheit, die allmählich zur Banalität geworden ist, obwohl merkwürdigerweise das Gegenstück dazu, daß nämlich die Aufnahme von Auslandsanleihen vorübergehend eine Steigerung der *Einfuhr* nach sich ziehen muß, noch lange nicht von allen Führern und Beobachtern der Wirtschaft begriffen worden ist.

Der Regulator der kapitalistischen Wirtschaft ist der *Preis*. Preispolitische Maßnahmen ermöglichen es den Vereinigten Staaten, das amerikanische Preisniveau von den Weltmarktpreisen einigermaßen unabhängig zu machen (so bewirkt die Kontingentierung der Einwanderung eine künstliche Verknappung des Angebots auf dem Arbeitsmarkt und eine entsprechende Lohnhöhe); preispolitischer Maßnahmen bedarf es in Deutschland — das sich den Luxus wirtschaftlicher Autarkie nun einmal nicht leisten kann —, wenn es sich auf dem Weltmarkt durchsetzen will. Es handelt sich um den sogenannten „Deflationsdruck", unter dem Deutschland nach Ansicht mancher Theoretiker stehen muß, wenn es seinen Verpflichtungen gegen das Ausland nachkommen soll. An dieser Ansicht ist soviel richtig, daß Deutschland aus weltwirtschaftlichen Gründen *wettbewerbsfähig* sein muß; einseitig ist dagegen die Anschauung, daß die wirtschaftliche Folgeerscheinung der Deflation, die konjunkturelle *Depression*, unvermeidlich sei. Unter den Voraussetzungen steter Hebung der Produktivität und rationeller Lagerhaltung läßt sich konjunkturelle Prosperität mit dauernder Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkt verbinden. Die Erfüllung dieser Voraussetzungen ist bekanntlich die Grundlage der amerikanischen Hochkonjunktur, die jahrelang anhielt (jetzt allerdings Anzeichen einer Rückbildung aufweist). Diese Hochkonjunktur war von einer steten Preissenkung begleitet und von stetem Kapitalexport, der in der Wirkung zwar nicht auf die Dauer, wohl aber momentan Reparationszahlungen gleichkommt. Jahrelang hat die amerikanische Union dem verarmten Europa und nicht zuletzt Deutschland Kapital vorgestreckt, um dessen Wirtschaft wieder aufzubauen, zu „reparieren". Diese Reorganisationsarbeit ist in Deutschland noch bei weitem nicht abgeschlossen, eine Feststellung, welche die großen Leistungen der letzten beiden Jahre in keiner Weise verdunkeln soll. Kann man doch sogar Unternehmungen beobachten, die *überrationalisiert* sind (soweit dieser Begriff nicht ein Widerspruch in sich ist), d. h. deren Anlagen zwar die letzten Errungenschaften der Technik verwerten, aber nicht wirtschaftlich sind. Wir dürfen uns jedoch nicht darüber täuschen, daß in einzelnen Teilen der Industrie (wir

nannten kürzlich als Beispiel textilwirtschaftliche Betriebe) die Rationalisierung überhaupt noch nicht in Angriff genommen worden ist, (und zwar weder aus Kapitalmangel noch mangelnder Rentabilität wegen) und daß in anderen Wirtschaftsgruppen erst teilweise das Reorganisationsprogramm verwirklicht wurde — wir verweisen, um ein Beispiel zu zitieren, auf die Vereinigten Stahlwerke, deren Rationalisierung mit dem Zusammenschluß der Muttergesellschaften doch nicht beendet war, sondern überhaupt erst ermöglicht wurde und jetzt jahrelanger Arbeit bedarf (vgl. unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche"). Durchaus zu Recht erklärte Dr. Curtius daher in seiner Hamburger Rede: „Dieser große Rationalisierungprozeß ist noch nicht zum Abschluß gelangt".

Solange die *innere Kapitalbildung* nicht dazu ausreicht, bedarf es daher zum Aufbau eines leistungsfähigen Produktionsapparates *ausländischer Unterstützung,* die zwar zunächst die Form von *Zahlungsmitteln* (Guthaben im Ausland, Gold) annimmt, die Gütererzeugung jedoch erst dann fördern kann, wenn sie selbst die Gestalt von *Gütern* annimmt, seien es nun Produktionsmittel oder Subsistenzmittel zur Erhaltung deutscher Arbeiter, die Kapitalgüter produzieren. Wir möchten unsere Argumentation mit den trefflichen Worten des Reichswirtschaftsministers, die ebenfalls der Hamburger Rede entnommen sind, schließen: „Solange diese fremden Anleihen", führte Dr. Curtius aus, in Übereinstimmung mit Anschauungen, die an dieser Stelle von jeher vertreten wurden, „nicht dazu verleiten, den Konsum der Bevölkerung über Gebühr zu steigern, unnütze Anlagen zu bauen, solange sie zusammen mit dem in Deutschland ersparten Kapital dazu dienen, den Produktionsapparat der deutschen Wirtschaft auf die Höhe der Technik zu bringen, die eine rationellere Produktion und damit einen größeren Absatz gewährleistet, können sie nur nützlich wirken. Der durch sie herbeigeführten Verschuldung an das Ausland stehen dann immer neu geschaffene innere Werte, mindestens in gleicher Höhe, gegenüber. Dieses aus dem Ausland hereinströmende Kapital aber kann zu uns, auf längere Dauer gesehen, nur in Form von Waren gelangen und kann daher je nach der Konjunkturlage zu einer gewissen Passivität unserer Handelsbilanz führen. Daraus ergibt sich, daß solche Passivität keinerlei Anlaß zu Befürchtungen für unsere Währung bietet."

Dieser schlüssigen Argumentation ist von einem Anhänger der Schachtschen Anleihepolitik entgegengehalten worden, die Erfahrung der Vorkriegszeit lehre, daß gerade typische Kapitaleinfuhrländer (z. B. Amerika, Rußland) eine aktive, typische Kapitalexportländer (England, Deutschland) eine passive Handelsbilanz aufwiesen. Der leicht zu durchschauende Fehler dieses Einwands besteht zunächst darin, daß er zwei inkongruente Größen einander gegenüberstellt. Verglichen werden müssen der *Saldo des Kapitalverkehrs* und der *Saldo der Leistungsbilanz,* nicht aber Zahlungs- und Handelsbilanz. So ergab der Warenverkehr Englands vor dem Kriege gewiß einen in die Milliarden gehenden Passivsaldo, aber allein der englische Schiffsverkehr vermochte diesen Saldo auszugleichen. Daneben verdiente England weitere Summen an zahlreichen anderen Posten der unsichtbaren Verkehrsbilanz, z. B. an Vermittlungen, Versicherungsverträgen, Bankkommissionen und so fort. Seine Leistungsbilanz war also aktiv. Deren Saldo, sowie die außerordentlich hohen Zinserträgnisse aus Anlagen in der Fremde dienten zu weiterem Kapitalexport, soweit die Erträgnisse nicht überhaupt im Auslande stehen blieben (z. B. die Akkumulationsrate englischer Unternehmungen außerhalb der britischen Inseln) oder soweit sie nicht umgekehrt in England konsumiert wurden (etwa von Rentenbeziehern). — Sodann waren die Vereinigten Staaten zwar in der Vorkriegszeit ein Schuldnerland, aber die eigentliche Epoche der *Aufnahme* ausländischer Anleihen war bereits abgeschlossen, und der gütermäßige Ausdruck für die Verzinsung und Tilgung dieser Auslandsschuld war der Ausfuhrüberschuß der Union. In die gleiche Situation wird Deutschland kommen, sobald die Erweiterung seiner Produktionsanlagen aus eigenen Mitteln bestritten werden kann. Wir führen wiederum die Worte des Reichswirtschaftsministers an: „Man muß sich hier vor einer zu sehr auf den Augenblick eingestellten, zu kurzfristigen Betrachtungsweise hüten. Wichtiger als diese vorübergehenden Schwankungen ist der dauernde große Zug in der Entwicklung der Handelsbilanz, und hier kann man immerhin feststellen, daß bei einigermaßen gleichbleibender Einfuhr die Ausfuhr, und insbesondere die Ausfuhr der Fertigwaren, einen zwar langsamen, aber stetigen Aufstieg zeigt."

Wir sprachen davon, daß der Rationalisierungsprozeß der deutschen Wirtschaft noch nicht abgeschlossen sei. Die Gründe dafür sind verschiedenartig. Zum Teil fehlt es an *Kapital* — ein Hilfsmittel dagegen wurde soeben erwähnt, und daß der Staat durch Senkung von Steuern, die den Kapitalverkehr oder die Kapitalbildung hindern (Fusionssteuer, Umsatzsteuer), und durch Rationalisierung auch des Staatsorganismus die Wirtschaft in dieser Hinsicht unterstützen kann, betonte Dr. Curtius in seiner Hamburger Rede —; zum Teil fehlt es an *Zeit,* oder, genauer ausgedrückt, die Reorganisationsarbeiten sind zu weitschichtig, um schon bisher vollendet zu werden; zum Teil fehlt es am *guten Willen* bzw. an dem äußeren *Zwang,* ihn aufzubringen. Bei der starken Durchsetzung der deutschen Wirtschaft mit *preisregelnden Verbänden* mangelt es an der Notwendigkeit, ein Optimum an Wirtschaftlichkeit zu erzielen, wenigstens aber an dem Zwang, die erzielten Ersparnisse der Allgemeinheit zugute kommen zu lassen. Solange schwere Depression über Deutschland lag, scherten sich die Unternehmer allerdings recht wenig um Preiskonventionen; den Kartellverträgen kam nur noch formale Bedeutung zu, ihre Umgehung war die Norm. Inzwischen haben sich

die Zeiten gewandelt, die Nachfrage ist allenthalben lebhaft und reizt zu Preiserhöhungen.

Auch dort, wo eine Preissteigerung bei freier Konkurrenz vorliegt, kann die Wirtschaftspolitik die Bedingungen schaffen, die zur Entspannung des Marktes führen. Dort, wo die Preise monopolistisch festgesetzt werden, ist es eine *Pflicht* des Staates, zum Schutz der Allgemeinheit einzugreifen. In der erwähnten Begründung, mit der das Reichswirtschaftsministerium die Kohlenpreiserhöhung ablehnte, wird ausdrücklich das Primat der *allgemeinwirtschaftlichen* Gesichtspunkte den kohlenwirtschaftlichen gegenüber festgestellt. An erster Stelle wird gegen den Antrag der Kohlensyndikate eingewandt: „Kohlenpreissteigerungen wirken erfahrungsgemäß auf die Gesamtwirtschaft preistreibend, sei es durch tatsächliche Belastung der weiteren Produktionsstufen, sei es durch Beispiel und Tendenz ... Die Entwicklung des Binnenmarktes und der Ausfuhr wird durch weitere Erhöhung des Preisniveaus beeinträchtigt. Im Rahmen gemeinwirtschaftlicher Regelung muß hierauf Rücksicht genommen werden." Leider nehmen durchaus nicht alle Ministerien darauf Rücksicht. Auf die unsinnige Wirtschaftspolitik des Herrn *Schiele*, der nicht zu Unrecht der Minister für die Ernährung der Landwirtschaft genannt wird, wollen wir in diesem Zusammenhang nicht nochmals zurückkommen. Nicht weniger übel ist das Ergebnis der Produktionspolitik, die das Reichsfinanzministerium auf eigene Faust treibt. Wir berichteten in der letzten Woche über den Entschluß einiger Verbände der *Zigarettenwirtschaft*, die Händlerrabatte über die Bestimmungen der Verfügung vom 8. Mai hinaus zu erhöhen, und wir bemerkten, daß im Falle einer Zustimmung das Ministerium sein eigenes Rentabilisierungsprogramm für die Zigarettenindustrie ad absurdum führen würde. Wie jetzt bekannt wird, besteht tatsächlich im Ministerium der Plan, die Händlerrabatte um 20% (auf 27—29½%) zu erhöhen! Daß der laienhafte Eingriff in die Tabakwirtschaft zu Lasten des Konsumenten geht, wird also immer deutlicher.

Selbst dort, wo nicht volkswirtschaftlich unklar denkende Instanzen Öl ins Feuer gießen, ist eine Bekämpfung monopolistischer Bestrebungen schwer genug. Daß mit den Mitteln der *Kartellgesetzgebung* keine großen Erfolge erzielt werden können, zeigte kürzlich ein in der Begründung und der Tendenz ausgezeichnetes, in der praktischen Wirkung jedoch völlig gegenstandsloses Urteil des Kartellgerichts, das Kampfmaßnahmen gegen einen Außenseiter untersagte (vgl. Nr. 13, S. 495). Wirkungsvoller ist die Kartellbekämpfung mit den Mitteln der *Zollpolitik*, allerdings auch nur dort, wo nicht *internationale Kartelle* die nationale Wirtschaftspolitik illusorisch machen. Das treffendste Beispiel hierfür ist die Internationale Rohstahlgemeinschaft, die Deutschland ungezählte Millionen kostet, Millionen, die zu Lasten des deutschen Verbrauchers als Ausgleichszahlungen für Quotenüberschreitungen in die Taschen der westeuropäischen Konkurrenz fließen.

Die zollpolitische Debatte ist seit der Genfer Konferenz in Fluß geraten. In jüngster Zeit sind auch die Gegner eines Zollabbaus wieder lauter geworden, nachdem sie zeitweise ihre Agitation aus taktischen Gründen eingestellt hatten. Das Ziel ihrer Angriffe ist der Reichswirtschaftsminister, der in seiner Hamburger Rede programmatisch eine *Senkung der Industriezölle* angekündigt hatte. Wir hatten uns seinerzeit bereits eingehend mit den Vorschlägen Dr. Curtius' befaßt und verweisen auf diese Ausführungen (Nr. 26, S. 1023). Immer deutlicher zeigt sich jetzt die Gefahr, daß Kampf- und Verhandlungszöllen die Tendenz innewohnt, zu endgültigen Zöllen zu werden, und daß ihr Abbau, wie die Proteste des Langnam-Vereins und des Bundes niederschlesischer Indutrieller, die beide in der letzten Woche tagten, den leidenschaftlichen Widerstand der Interessenten heraufbeschwört. Die Prüfung der abbaureifen Tarifpositionen durch den Wirtschaftspolitischen Ausschuß des Reichstags und den Reichswirtschaftsrat (dessen Eignung hierfür zweifelhaft ist) wird ohnehin viel Zeit beanspruchen; um so unermüdlicher muß der Ruf nach Zollabbau erhoben werden.

Eine zwangsweise Rationalisierung der Produktion läßt sich unter Umständen auf dem Umweg über eine *Lohnerhöhung* herbeiführen. Es ist nicht so, wie Dr. Curtius in Hamburg ausführte, daß eine Steigerung der Nominallöhne eine Preiserhöhung der Waren unvermeidlich mache. Zwar ist auch die Gewerkschaft ein kartellartiger Wirtschaftsverband, aber bei der großen Bedeutung des Faktors Arbeitskraft kann eine Lohnerhöhung unter Umständen erhöhte Rationalisierung erzwingen. Auch hier müssen wir auf frühere Ausführungen (Jahrg. 2, Nr. 49) verweisen. Allerdings hat diese Wirkung der Lohnerhöhung ihre Grenzen, nämlich dort, wo der Arbeitgeber stark genug ist, die erhöhten Produktionskosten auf den Verbraucher abzuwälzen. Es ist z. B. nicht unmöglich, daß die Verkürzung der Arbeitszeit, die in der Großeisenindustrie zum 1. Januar geplant ist, von den Eisenindustriellen durch die *Erhöhung der Eisenpreise* ausgeglichen wird, vor der Dr. Curtius in Hamburg nachdrücklichst gewarnt hatte.

Die preispolitischen, insbesondere die verbands- und zollpolitischen Maßnahmen und Pläne des Reichswirtschaftsministeriums stellen, wie dieser kurze Überblick zeigte, eine gesunde Grundlage für die künftige deutsche Wirtschaftspolitik dar. Leider findet sich bei den übrigen Behörden (von Interessentenverbänden ganz zu schweigen) bei weitem nicht die gleiche klare Einsicht in die Bedürfnisse unseres Wirtschaftskörpers. Es ist daher die Aufgabe der unabhängigen Wirtschaftskritik, das Wirtschaftsministerium in seinem Kampf gegen einen engstirnigen Ressortpartikularismus und gegen die Ansprüche interessierter Wirtschaftsgruppen zu bestärken und zu unterstützen.

Um die Kraftfahrzeugsteuer

Die Regelung der Kraftfahrzeugsteuer, die im vorigen Jahr vorgenommen worden ist, hat verkehrslähmend gewirkt. Darum ist ein baldiger Abbau der Steuer, die nicht mehr als 150 Millionen Reichsmark jährlich erbringen sollte, wünschenswert. Bei der grundsätzlichen Änderung des Steuertarifs, die nicht umgangen werden kann, wird man notgedrungen an dem Grundsatz der Pauschalsteuer festhalten müssen. Die Vorschläge des Reichswirtschaftsrats, wonach Gewicht und Hubvolumen je zur Hälfte als Steuermaßstab dienen sollen, sind in dieser Hinsicht zu begrüßen und dahin zu ergänzen, daß die Personenwagenbesteuerung bald auf eine reine Gewichtsbesteuerung umgestellt wird.

Die gegenwärtige Regelung der Kraftfahrzeugsteuer läuft am 31. Dezember 1927 ab, und es ist daher notwendig, bis dahin eine angemessene Neuregelung zu treffen. Das geltende Gesetz ist mit Wirkung vom 15. Juni 1926 in Kraft getreten. Den Erwartungen, die man in finanzieller Hinsicht an das Gesetz knüpfte, hat es scheinbar entsprochen. Hatte das *Aufkommen* aus der Kraftfahrzeugsteuer in dem Jahr vom Juni 1925 bis Mai 1926 60,2 Mill. RM. betragen, so stellte es sich in dem entsprechenden Zeitraum von Juni 1926 bis Mai 1927 mit für lag selbstverständlich nicht nur in den erhöhten Steuersätzen, sondern vor allem auch in dem *erhöhten Wagenbestande.* Berücksichtigt man dessen Zunahme, so erscheint das finanzielle Ergebnis in ganz anderem Lichte. In der im wesentlichen unverändert angenommenen Regierungsvorlage (Reichstagsdrucksache Nr. 2156) fand sich die folgende *Schätzung des Aufkommens an Kraftfahrzeugsteuer*

Fahrzeug	Zahl	Steueraufkommen
Krafträder	161 508	8,3 Mill. RM.
Personenkraftwagen	172 445	60,4 „ „
Lastkraftwagen	80 363	37,4 „ „
Kraftomnibusse	3 220	2,2 „ „
Probefahrtkennzeichen	11 983	3,4 „ „
		Insgesamt 111,7 Mill. RM.

Nach der Bestandsaufnahme vom 1. Juli 1926 und nach der reichlich optimistischen Vorschätzung des Bestandes für den 1. Juli 1927, die der Reichsverband der Automobilindustrie vorgenommen hat, entwickelte sich der Bestand an Kraftfahrzeugen seit dem 1. Juli 1925 wie folgt:

Bestand an	1. Juli 1925	1. Juli 1926	1. Juli 1927
Krafträdern	161 508	236 611	293 200
Personenkraftwagen	172 445	201 401	272 800
Lastkraftwagen	80 363	90 029	105 500
Kraftomnibussen	3 220	5 086	?

Da dem Aufkommen der Kraftfahrzeugsteuer in der Zeit vom Juni 1926 bis Mai 1927 ein durchschnittlicher Wagenbestand zugrunde lag, der größer war als der am 1. Juli 1926 festgestellte Bestand, so ergibt sich, daß der Ertrag des jetzigen Steuertarifs tatsächlich den Erwartungen des Reichsfinanzministeriums nicht entsprach. Denn auf der Grundlage des Wagenbestandes vom 1. Juli 1926 hätte nach seinem Voranschlag das Aufkommen die Höhe von 130 Millionen RM. überschreiten müssen, die jetzt erst für das Finanzjahr 1927/28 erwartet wird.

Dieser *Mißerfolg* der neuen Steuerregelung kann nur den einen Grund haben, daß die *Höhe des Steuertarifs die Benutzung von Wagen unrentabel gemacht* hat und dementsprechend weniger Steuerkarten gelöst wurden, als nach den früheren Erfahrungen der Steuerbehörde bei der Aufstellung des Voranschlags angenommen wurde. Wie weit der Steuer eine solche verkehrshemmende Wirkung zukommt, wäre dann mit einiger Sicherheit festzustellen, wenn das Reichsfinanzministerium mitteilen würde, in welchem Umfange von den Erstattungsmöglichkeiten Gebrauch gemacht wurde, die eine Verordnung des Reichsfinanzministers vom 10. Dezember 1926 bei vorzeitiger Rückgabe der Steuerkarte festgesetzt hat. Leider hat das Ministerium bisher keine Erhebungen hierüber vorgenommen. Sollten sie nicht ein anderes Bild zeigen, wird man annehmen müssen, daß der im Vorjahr geschaffene Steuertarif verkehrslähmend wirkt.

Dennoch ist es selbstverständlich, daß im ganzen das Steueraufkommen steigende Tendenz zeigt. Der Fortschritt der Motorisierung bringt es mit sich, daß von Jahr zu Jahr die Zahl der Automobile sich vermehrt. Die Steuer freilich wirkt verlangsamend auf die Vermehrung. In vielen Fällen wird die Anschaffung eines Automobils um ihretwillen unrentabel erscheinen; insbesondere wird die Anschaffung neuer Wagen zwecks Vergrößerung eines Wagenparks oft unterbleiben, solange erhöhte Ausnutzung der vorhandenen Wagen es ermöglicht, die Neuanschaffung noch hinauszuschieben. Beträgt doch die Steuer heute praktisch oft etwa ebenso viel wie die Versicherungsprämie oder die Garagenmiete.

Bei dieser Höhe der Steuer ist es nicht verwunderlich, daß die Interessenten auf eine Ermäßigung drängen. Die gesetzliche Regelung des Vorjahrs brachte nicht nur eine Änderung des Steuertarifs, sondern vor allem eine *Vereinheitlichung* der Steuerbemessung und -erhebung insofern, als gleichzeitig alle Sondersteuern der Länder und Gemeinden auf den Automobilverkehr abgeschafft wurden. Um diesen Charakter der Steuer deutlich zu machen, schuf man einen neuen (erhöhten) Steuertarif, zu dem ein Zuschlag von 25% kam, der als Abgeltung dieser Sondersteuern angesehen wurde. Seitens des

Reichsverbandes der Automobilindustrie und anderer Interessenten wird jetzt die Abschaffung dieses Zuschlages gefordert, d. h. also eine Senkung der Steuer um 20%.

Da die Automobilsteuer eine *Zwecksteuer* ist, deren gesamter Ertrag nach Abzug von 4% als Erhebungskosten vom Reich den Ländern für Zwecke der *Straßenunterhaltung* und des *Straßenbaus* zur Verfügung gestellt wird, kann die Forderung nach Steuerabbau auf ihre Angemessenheit hin nur beurteilt werden, wenn man Steuerertrag und Straßenbau- und -unterhaltungskosten miteinander in Beziehung setzt. Der Steuerertrag wird für das laufende Finanzjahr auf 130 Mill. RM. veranschlagt. Dies ist wahrscheinlich eine vorsichtige Schätzung. Straßenunterhaltung und Straßenbau kosteten vor dem Kriege in Deutschland rund 200 Mill. RM. und kosten jetzt rund 450 Mill. RM. jährlich. Da billigerweise zunächst von der Automobilsteuer nur ein Betrag erwartet werden sollte, der die gegenüber der Vorkriegszeit entstandenen Mehrkosten deckt, die allein der Steigerung des Automobilverkehrs zugeschrieben werden können, wäre ein Steueraufkommen von rund 150 Mill. RM. als angemessen zu bezeichnen; denn die Vorkriegskosten würden sich entsprechend der allgemeinen Preisentwicklung heute auch ohne die neue Verkehrsbelastung der Straßen durch das Automobil auf 300 Mill. RM. stellen. Aus dieser Begrenzung des Steueraufkommens ergibt sich die Forderung, daß die voraussichtliche Entwicklung des Automobilverkehrs zu einer Senkung der Steuersätze in regelmäßigen Abständen von 1 oder 2 Jahren führen sollte.

Zuvor ist aber die *Frage* zu prüfen, ob der *gegenwärtige Steuertarif*, abgesehen von der Höhe seines Ertrags, als *angemessen* anzusehen ist. Die Diskussion über diese Frage dreht sich zunächst um die Alternative „Pauschalsteuer oder Verbrauchssteuer". Unter Pauschalsteuer wird hierbei eine Steuer verstanden, die wie die jetzige Steuer den *Wagen als solchen*, unter Verbrauchssteuer eine Steuer, die die *Leistung* des Wagens besteuert. Das Muster einer Verbrauchssteuer ist die amerikanische Benzinsteuer. Außer einer Treibstoffsteuer wurden in Deutschland noch vorgeschlagen eine Bereifungssteuer und eine Kilometersteuer, deren Erhebung durch den zwangsweisen Einbau von Zählwerken ermöglicht werden sollte. Die *Treibstoffsteuer* ist wegen der Mannigfaltigkeit der in Frage kommenden Brennstoffe und ihrer Verwendung in Deutschland technisch schwer durchführbar. Die *Reifensteuer* ist wegen der verschiedenen Lebensdauer der Reifen, die von der Güte der befahrenen Straßen abhängt, kein brauchbarer Maßstab der kilometrischen Automobilleistung und würde in ihrer Wirkung eine Bevorzugung des großstädtischen Automobilverkehrs bedeuten. Die *Zählersteuer* schließlich würde erhebliche einmalige Kosten (Einbau von Zählern in 500 000 bis 600 000 Fahrzeuge) verursachen, die natürlich erst dann tragbar erscheinen könnten, wenn ein brauchbarer und einwandfreier Apparat gefunden wäre. Das ist aber bisher nicht der Fall. So ist man, abgesehen vom Deutschen Automobilhändlerverband, der in seinen Vorschlägen eine allgemeine Treibstoffsteuer ohne Rücksicht auf den Verwendungszweck, also eine Belastung auch der anderen Treibstoffverbraucher zur Erleichterung der Steuerlast des Automobils, fordert, im ganzen zu einer Ablehnung der sogenannten Verbrauchssteuern gekommen.

Damit ist die Frage der Automobilbesteuerung zugunsten der *Pauschalsteuer* entschieden worden. Hinsichtlich dieser Besteuerungsweise besteht grundsätzlich Einigkeit darüber, daß *Lastkraftwagen* und *Autobusse nach dem Gewicht* zu besteuern sind. Anders liegt es mit der Besteuerung der *Personenwagen*. Der Reichsverband der Automobilindustrie hat eine Gewichtsbesteuerung der Personenwagen abgelehnt. Dabei stellt er den Gedanken in den Vordergrund, daß eine Gewichtsbesteuerung eine Erziehungssteuer darstelle und darum ebenso wie Erziehungszölle abzulehnen sei, eine etwas überraschende Meinungsäußerung seitens eines Verbandes, der eine mit Erziehungszöllen so reich bedachte Industrie wie die Automobilindustrie vertritt. Der Grund zu dieser ablehnenden Haltung gegenüber einer Besteuerung des Personenwagengewichts liegt tatsächlich wohl darin, daß die *beliebtesten amerikanischen Wagen leichter* sind als die entsprechenden deutschen. So sind die amerikanischen Fünfsitzerwagentypen Ford (780 kg), Overland (900 kg), Chrysler (970 kg), Chevrolet (860 kg) leichter als irgendein deutscher Fünfsitzerwagen.

Dagegen empfiehlt der Reichsverband die Aufgabe der gegenwärtigen Steuerformel, die nach allgemeiner Auffassung den heutigen technischen Bedingungen nicht mehr entspricht, und die Einführung einer *Hubvolumensteuer*. Tatsächlich würde diese Steuer ebenfalls „erzieherische Wirkung" haben, und zwar in der gleichen Richtung wie die heutige Steuerformel; die Konstrukteure würden auch weiterhin ihr Augenmerk darauf richten, Hochleistungsmotoren mit möglichst geringem Zylinderinhalt und möglichst hoher Drehzahl zu bauen, wie bisher. Das zeigt nicht nur die Überlegung des Technikers, sondern auch die englische Erfahrung. Eine derartige Steuermeßziffer würde auch weiterhin den amerikanischen Wagen höhere Steuern zahlen lassen als den deutschen.

Es scheinen also wesentlich *handelspolitische Motive* zu sein, die die Stellungnahme zu den zwei in Betracht kommenden Besteuerungsmethoden zur Zeit beeinflussen. Unter technischen Gesichtspunkten scheint freilich der Gewichtsbesteuerung gerade vom „erzieherischen" Standpunkt aus der Vorzug gegeben zu werden. Dementsprechend hat der *Reichswirtschaftsrat* einen Mittelweg, eine „Neutralisierung des Steuermaßstabs" vorgeschlagen; Gewicht und Hubvolumen sollen je zur Hälfte als Steuermaßstab dienen. Aus handelspolitischen Gründen, d. h. als ein zusätzlicher Schutz der deutschen Automobil-

industrie, soll nach seinen Vorschlägen die jetzige Steuerregelung bis zum 1. Oktober 1928 beibehalten werden. Dieser Kompromißvorschlag erscheint annehmbar, wenn gleichzeitig in dem kommenden Gesetz dafür Sorge getragen wird, daß ein allmählicher Abbau der Steuer, und zwar zunächst des auf dem Hubvolumen aufgebauten Teils parallel der Zunahme des Automobilbestandes erfolgt, etwa in der Weise, daß in 10 Jahren die Hubvolumenbesteuerung vollständig verschwindet. Damit würde den berechtigten Forderungen nach einem Abbau der Steuerlast und nach einer technisch einwandfreien Besteuerung ausreichend Rechnung getragen werden. Gleichzeitig müßte natürlich auch die Steuerlast der Lastkraftwagen und Autobusse entsprechend vermindert werden.

Kunstseide

Von Prof. Dr. Carl Oppenheimer

Kunstseide ist ein synthetisches Produkt, das, trotz vieler Ähnlichkeiten, der natürlichen Seide nicht vollkommen gleichen kann, weil es eine ganz andere chemische Zusammensetzung hat. Echte Seide ist hauptsächlich ein Eiweißkörper, Kunstseide besteht aus wenig veränderter Zellulose, enthält also gar keinen Stickstoff. An ihrem Ausgangsprodukt, der Zellulose, besteht nirgends Mangel, und so haben fast alle Kulturländer mit überraschender Geschwindigkeit eigene Kunstseide-Industrien entwickelt, die nach verschiedenen Verfahren arbeiten. Da die Ausdehnung der Erzeugung noch ebenso rasch fortschreitet wie die des Verbrauchs, kann der gegenwärtige Zustand, in dem Deutschland und andere Länder einen Importüberschuß aufweisen, nicht als endgültig bezeichnet werden.

Kaum jemals hat die Wirtschaftsgeschichte ein solches Tempo im Aufblühen einer Großindustrie gesehen wie bei der Entwicklung der Kunstseidenindustrie. Wohl kann sich einmal innerhalb eines größeren Gebiets eine Spezialität so rapide entfalten, aber daß eine ganz neue Großindustrie in wenig mehr als zehn Jahren sozusagen die ganze Kulturwelt erobert, ihre Produktion verzehnfacht, und daß ein Ende dieser Entwicklung noch nicht abgesehen werden kann, das ist doch wohl ein Novum. Noch deckt die Herstellung nicht den Bedarf, an allen Orten regen sich neue Pläne, werden neue Werke errichtet, sogar die Hochburgen der Naturseide wie Japan und China werden in schnellem Tempo als Bedarfsländer und bald als Produktionsländer entwickelt. Es ist deshalb interessant, einmal einen Blick auf den gegenwärtigen Stand dieser Industrie zu werfen, was durch die in der „Chemischen Industrie", Heft 23, gegebenen Zahlen erleichtert wird.

Der Name *„Kunstseide"* drückt aus, daß diese Faser mit den natürlichen Lieferanten der Seide, den Seidenraupen, nichts zu tun hat. Es handelt sich um eine Faser, die ganz künstlich erzeugt wird und nur in ihren Werkstoffqualitäten so viel Ähnlichkeit mit der Seidenfaser hat, daß sie in vielen Fällen an ihre Stelle treten kann. Sie hat die Weichheit, den Glanz und die schöne Färbbarkeit der echten Seide; inwieweit ihr noch gewisse Mängel, vor allem in bezug auf Empfindlichkeit innewohnen, wollen wir hier nicht erörtern. Jedenfalls sind die Qualitäten seit dem Kriege ganz wesentlich verbessert worden, und der Fortschritt in den letzten Jahren läßt vermuten, daß in absehbarer Zeit alle früheren Mängel beseitigt sein werden, soweit dies überhaupt im Bereiche der Möglichkeit liegt; denn einen ununterscheidbaren Ersatz eines Naturprodukts durch ein künstliches kann die Chemie nur leisten, wenn sie wirklich *denselben* Stoff synthetisch erzeugt, wie dies bei manchen Heilstoffen und Geruchsstoffen der Fall ist. Davon ist aber bei der Kunstseide gar keine Rede. Sie ist chemisch etwas absolut anderes als echte Seide. Echte Seide ist hauptsächlich ein Eiweißkörper, Kunstseide besteht aus wenig veränderter *Zellulose*, enthält also überhaupt keinen Stickstoff.

Das Ausgangsprodukt sind also irgend welche zellulosehaltige Pflanzenfasern, im Grunde dieselben, wie sie für die ältere Schwester der Kunstseidenindustrie, die Zelluloseindustrie, verwendet werden, die in erster Linie Papier, ferner Nitrozellulosen, Zelluloid usw. herstellt. Für uns kommt zur Zellulosegewinnung fast allein Holz in Frage, ferner Stroh, in anderen Ländern alle möglichen anderen Pflanzen, Bambus, Esparto usw. Das Prinzip ist überall dasselbe: durch irgendwelche chemische Mittel entfernt man aus dem Material alles, was nicht reine Zellulose ist, und schließlich bleibt diese als weiße, in Wasser unlösliche fädige Masse zurück; praktisch reine Zellulose sind z. B. Baumwolle, Zellstoffwatte und Filtrierpapier.

Die Idee der Kunstseidenfabrikation beruht nun darauf, daß man die in Wasser unlösliche Zellulose durch verschiedene, aber nicht sehr eingreifende chemische Umwandlungen in irgendeine zähe Lösung bringt; diese wird durch Düsen gepreßt, so daß sie Fäden bildet, und diese Fäden fallen in ein Bad, in dem sie unlöslich sind, so daß ihre Form

endgültig erhalten bleibt. Damit ist das spinnbare Material gewonnen, das also, um es zu wiederholen, nichts anderes als eine chemisch leicht veränderte Zellulose ist. Auf dieser Grundidee beruhen nun die verschiedenen Spezialverfahren, die chemisch getrennte Wege gehen, da man eben die Zellulose auf verschiedenen Wegen unter leichter Veränderung in gewissen Lösungsmitteln löslich machen kann. Das älteste Verfahren ist die Chardonetseide: Fäden aus der sonst als Explosivstoff verwendeten Nitrozellulose, die durch Schwefelalkali ungefährlich gemacht ist. Andere Verfahren benutzen den Essigsäure-Ester der Zellulose und liefern die *Acetatseide;* der sogenannte *„Glanzstoff"* ist eine Lösung der Zellulose in einer reichlich Ammoniak enthaltenden Kupfersulfatlösung. Das Hauptverfahren aber, das fast 90% der Produktion deckt, ist die *Viskose.* Sie ist eine Lösung von vorher mit Alkali behandelter Zellulose in Schwefelkohlenstoff.

Nach allen diesen Verfahren wurden nun vor dem Kriege etwa 10 000 t Kunstseide hergestellt. Im Jahre 1923 war die Ziffer bereits auf über 40 000 t gestiegen, 1926 beläuft sie sich auf 95 000 bis 100 000 t, und die nächsten Jahre werden eine womöglich noch schnellere Expansion sehen, da zahlreiche Länder im Begriff sind, als Eigenproduzenten aufzutreten. Es wird wohl bald keines der Kulturländer mehr geben, das nicht wenigstens versucht, eine einheimische Erzeugung zu schaffen. Gleichzeitig hiermit vollziehen sich, wie das ja heute selbstverständlich ist, allerlei Bewegungen in den Zollsystemen der einzelnen Länder. Aus diesen Gründen schwanken die Relativzahlen der Einfuhr resp. Ausfuhr stark: Länder, die vor kurzem noch wesentliche Importländer waren, sind es heute kaum noch und werden übermorgen Ausfuhrländer sein. So hat England noch 1925 etwa 5500 t eingeführt, 1926 nach der Zollsperre nur noch etwa 1000 t. Interessant ist, daß Eigenproduktion und Zusatzbedarf, also Einfuhr resp. Überschuß, also Ausfuhr, nicht regelmäßige Zusammenhänge zeigen. So sind die *U. S. A.* bei weitem die größten Produzenten, mit fast 30% der Gesamtproduktion und trotzdem noch die größten Importeure. Die Einfuhr ist größer als die aller anderen Länder zusammen, die Ausfuhr fast Null. Ebenso ist *Deutschland* trotz seiner sehr erheblichen Produktion von etwa 13% der Weltleistung 1926 wieder Importland, vor allem aus *Holland* und *Italien.* (1925 hatte Deutschland Exportüberschuß.) Dagegen sind die wichtigsten Weltlieferanten in erster Linie Italien, das 1926 nur noch 765 t Einfuhr gegenüber fast 9800 t Ausfuhr zeigte, wovon 2500 t nach Deutschland gingen, und Holland; dieses führte 500 t ein und 5500 t aus.

Die wichtigsten Länder mit großem Einfuhrüberschuß dagegen sind z. Z. *China, Britisch-Indien, Japan.*

Hier interessieren uns nun noch einige Einzelheiten über die deutsche Produktion und den deutschen Handel. Wie oben kurz erwähnt, waren wir 1925 aktiv, 1926 dagegen trotz gesteigerter Erzeugung erheblich passiv, der Verbrauch ist also viel stärker gestiegen als die Erzeugung. Erzeugt haben wir:

1925	1926
12—12 500 t	13 600 t

Ein- und Ausfuhr verhielten sich wie folgt:

	1925	1926
Ausfuhr	3797 t	3661,4 t
Einfuhr	2040 t	4539,9 t

Von der Ausfuhr gingen 1139 t nach U. S. A., 587 nahmen die Schweiz, 477 die Tschechoslowakei, 213 Österreich ab. In der Einfuhr steht Italien mit 2474 t an der Spitze, dann 831 t aus Holland. Jedenfalls hatten wir also ein Defizit von etwa 1000 t. Es unterliegt aber keinem Zweifel, daß wir sehr bald in der Lage sein werden, dieses auszugleichen, da die deutsche Produktion an Kunstseide stark im im Steigen ist.

Zum Schluß seien noch die geschätzten Zahlen der *Weltproduktion* für 1926 nach der „Chemischen Industrie" angegeben:

U. S. A.	28 000 t
Italien	15—17 000 t
England	13 500 t
Deutschland	13 600 t
Holland	6 800 t
Belgien etwa	5 500 t
Frankreich etwa	8 000 t
Sonstige Länder etwa	6 000 t

Namentlich die letzte Rubrik wird sich vermutlich bald erheblich ändern: insbesondere werden wir wohl in absehbarer Zeit Rußland, Japan und die Tschechoslowakei weiter nach vorn rücken sehen. Ob nicht freilich das ungefähre Verhältnis dasselbe bleiben wird, läßt sich nicht sagen, aber es steht zu erwarten, daß die heutigen Hauptproduktionsländer ebenfalls ihre Erzeugung noch wesentlich steigern werden, denn eine Rohmaterialfrage liegt hier kaum vor. So ist denn vorläufig kein Ende des „Booms" in Kunstseide abzusehen.

Das Schicksal des Rhein-Main-Donau-Projekts

Von Dr. V. Mutheſius, Weimar

Der Streit über die Frage, ob der Rhein-Main-Donau-Kanal als reiner Schiffahrtsweg gebaut, oder ob er durch Einbau von Wasserkraftwerken zur Gewinnung elektrischen Stromes ausgenutzt werden soll, scheint noch nicht entschieden zu sein. Die Rentabilität der Stromerzeugung aus Wasserkraft ist gegenwärtig sehr zweifelhaft, und da die bayerischen Kraftwerke ohnehin unter einer Überproduktion leiden, sind die Widerstände gegen die Errichtung weiterer Werke im Zuge der Rhein-Main-Donaustraße verständlich. Der Verfasser fordert, daß rechtzeitig die Bautätigkeit eingestellt werde, wenn die beteiligten Instanzen von der Unwirtschaftlichkeit des Projektes überzeugt seien.

Von der Öffentlichkeit unverdientermaßen wenig beachtet, hat in der letzten Generalversammlung der *Rhein-Main-Donau-A.-G.* eine Debatte über das *System* stattgefunden, das diesem „Großschiffahrtsstraßen"-Projekt zu Grunde gelegt werden soll. Dabei hat sich gezeigt, daß der Streit der Meinungen über die Frage, ob man die Rhein-Main-Donau-Straße als *bloßen Schiffahrtsweg* bauen soll oder ob ihre Staustufen (es sind deren über 30 geplant) durch *Einbau von Wasserkraftwerken* zur Gewinnung elektrischen Stromes ausgenutzt werden sollen — daß dieser Streit doch noch nicht, wie man eigentlich annehmen durfte, im Sinne der zweiten Möglichkeit entschieden ist, sondern daß darüber nicht nur in der Öffentlichkeit, sondern in der Gesellschaft selbst gegensätzliche Anschauungen bestehen.

Der bayerische Ministerpräsident Dr. *Held* hat sich, als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Rhein-Main-Donau-A.-G., in diplomatischen Windungen um dieses Problem herumlaviert; über die Kernfrage, ob der bei Ausführung der „kombinierten" Projekte anfallende Wasserkraftstrom eine Rentabilisierung der (an sich ja zweifellos zur Unrentabilität verurteilten) Wasserstraße bewirken und dabei auch die laufende Baufinanzierung stützen könne — über diese Kernfrage ist er, soweit aus Zeitungsberichten ersichtlich war, mit der Feststellung hinweggeglitten, die Wettbewerbsfähigkeit des Wasserkraftstroms gegenüber der Kohlenelektrizität könne nicht nur auf Grund der *gegenwärtigen* Verhältnisse diskutiert werden; sie könne in einigen Jahren vielleicht ganz anders liegen. Mit solchen Binsenwahrheiten ist natürlich niemandem gedient; sie sind im Gegenteil nur geeignet, die unglückseligen Schwächen des ganzen Rhein-Main-Donau-Projekts weiterhin zu verschleiern und eine *Kontrolle über die erheblichen Investitionen öffentlicher Mittel zu erschweren.*

In einem im Jahre 1920 abgeschlossenen und dann fünf Jahre später den veränderten Verhältnissen angepaßten *Staatsvertrag zwischen Bayern und dem Reich* wurde vereinbart, daß beide Teile dem Unternehmen einen jährlichen Zuschuß von zusammen etwa 9 Mill. RM. gewähren sollten; mit diesen Zuschüssen (und mit der unter Staatsgarantie aufgenommenen Sechs-Mill.-Dollar-Anleihe) sollten die Bauabschnitte bis 1935 (Kachletwerk und die drei Mainstufen oberhalb Aschaffenburgs) finanziert werden. Ausdrückliche Voraussetzung war dabei, daß der „kombinierte" Plan zur Durchführung käme, d. h. die Verbindung von Kanal und Wasserkrafterzeugung. Nun sind aber seit über einem Jahre die Arbeiten *ins Stocken geraten,* und man muß immer mehr den Eindruck gewinnen, daß eigentlich *Bayern selbst den Fortgang verhindert* oder daß es doch zumindest seinem Vertragspartner, dem Reich, gegenüber eine Art *passiver Resistenz* treibt. Und zwar mit guten (wenn auch nicht offen dargelegten) Gründen: es fürchtet die *Konkurrenz* des Wasserkraftstroms, die durch die Rhein-Main-Donau-Werke seiner eigenen, auf den Betrieben der *Bayernwerk-A.-G.,* dem Walchenseewerk und den Isarwerken, basierenden Elektrowirtschaft erwachsen kann und muß. Die staatliche südbayerische Energiewirtschaft, die, ob mit Recht oder Unrecht bleibe hier unerörtert, in allen Stadien ihres Ausbaus dem Prinzip gefolgt ist, man müsse dem wachsenden Strombedarf des Landes eine Kapazität der energieerzeugenden Betriebe gegenüberstellen, die eben dem Bedarf keine Grenzen setzen, sondern ihn zum „Heineinwachsen" in das Angebot ermuntern solle, muß es heute erleben, daß aus solchem gutgemeinten Ermunterungsangebot ein glattes *Überangebot* von Strom geworden ist, das keine Konkurrenz neuer Energiequellen verträgt.

Dabei ist ja die Frage der *Rentabilität* des bayerischen Wasserkraftstroms *heute mehr als zweifelhaft.* Es ist leider der breiteren Öffentlichkeit noch immer nicht klar geworden, daß die Zeiten des „Wasserkraftoptimismus" vorüber sind und daß der banale Satz: „Kaltes Wasser ist billiger als warmes" im Hinblick auf den Gestehungskostenvergleich zwischen Wasserkraftstrom und Kohlenelektrizität keine unbedingte Gültigkeit mehr hat. In Fachkreisen sind diese Dinge bekannt; es mag genügen, wenn hier die Stimme eines Zeugen zitiert wird, dessen Objektivität auch die unentwegtesten Wasserkraftoptimisten nicht in Zweifel ziehen können. Dr. *R. Haß,* Leiter der Kraftübertragungswerke Rheinfelden und der maßgebende Kopf bei der Projektierung der Rheinkraftwerke Ryburg-Schwörstadt schrieb kürzlich in der „Berliner Börsenzeitung":

„In Deutschland werden fast 90% der elektrischen Arbeit durch Stein- und Braunkohle gewonnen. Der Anteil, der aus Treibölen und Leuchtgas erzeugt wird, ist unerheblich, so daß fast der ganze 10%ige Rest auf Wasserkräfte entfällt. Dieses Verhältnis wird wohl auch in der Zukunft so bleiben, obwohl es ja zu begrüßen wäre, wenn an Stelle der Kohle, die verzehrt wird und dem Lande verloren ist, das ewig unerschöpfliche Wasser als Energieträger verwendet werden könnte. Dem stehen aber heute für Deutschland *große Hindernisse* entgegen, denn die Bau- und Geldkosten und die Steuern sind so gestiegen, daß die *Stromkosten*, die bei Wasserkräften im wesentlichen vom Kapitaldienst abhängen, etwa auf die *doppelte Höhe* des Vorkriegspreises gestiegen sind. Demgegenüber sind sowohl die Kapitalkosten bei den Dampfgroßkraftwerken (auf die Einheit gerechnet) wegen der Großartigkeit neuer Anlagen nicht bedeutend gewachsen; dabei ist die eigentliche Stromerzeugung *eher billiger geworden*, weil bei den großen Einheiten sich die Lohnkosten verringern und die *Ausnutzung* der Kohlenenergie seit der Vorkriegszeit *fast auf das Doppelte gestiegen* ist. Daher ist der um etwa 30% erhöhte Kohlenpreis nicht mehr ausschlaggebend, so daß heute die Strompreise bei den Dampfgroßkraftwerken *eher niedriger* sind, als vor dem Kriege. *Es ist darum schwer verständlich, wenn in kohlenreichen Ländern* von Gemeinden, Körperschaften und Verbänden *Wasserkraftwerke* gebaut werden, bei denen die kWh *weit teurer wird als bei Dampfstrom.*"

Alle diese Argumente gelten nun in doppelter Stärke für *Niederdruckwasserkräfte*, deren Zufuhr erst durch Kunstbauten ermöglicht wird, wie dies bei den über 30 Staustufen des Rhein-Main-Donau-Kanals der Fall ist. Es ist ein aller wirtschaftlichen Vernunft zuwiderlaufender Gedanke, daß diese Art der Wasserkraftnutzung zur Finanzierung und Rentabilisierung eines teueren und unrentablen Schiffahrtsweges dienen soll. *Praktisch* stellen sich doch die Dinge so dar, daß die Wasserkraftwerke im Rhein-Main-Donau-Zuge, um für Rentabilisierung und Finanzierung des Kanals Mittel zu schaffen, *noch höhere Strompreise* nehmen müßten, als sie ohnehin auf Grund ihrer unzulänglichen technisch-wirtschaftlichen Qualifikationen berechnen müssen. Eine *unrentable* und *volkswirtschaftlich überflüssige* Wasserstraße sollte also finanziert und rentabilisiert werden durch *bewußte Überspannung* an sich schon *mehr als fragwürdiger energiewirtschaftlicher Möglichkeiten* — kein objektiver Betrachter wird die innere Unmöglichkeit solcher Pläne bezweifeln können!

Von zwei Seiten also ist das Rhein-Main-Donau-Projekt bedroht: einmal von der Angst Bayerns vor der eigenen energiewirtschaftlichen Konkurrenz und zweitens von seiner eigenen inneren Unhaltbarkeit. Es erhebt sich also die Frage, was nun werden soll. In der offiziösen bayerischen Presse spricht man schon mit einer gewissen Resignation von der Möglichkeit, daß die „Großschiffahrtsstraße" ein *Torso* bleibe. Es soll hier nicht erörtert werden, ob der deutschen Gesamtwirtschaft mit der unrentablen Investition von Hunderten von Millionen in dieses Projekt gedient wäre oder nicht. Aber eines darf man verlangen: *wenn man eingesehen hat*, daß den Plänen die innere Berechtigung *fehlt*, wenn man sogar Angst vor der eigenen Courage hat — dann *gebe man es lieber heute als morgen zu;* denn dann ist es um jeden weiteren Pfennig schade. Von einem so groß aufgezogenen Unternehmen, wie es die Rhein-Main-Donau-A.-G. darstellt, darf die Öffentlichkeit verlangen, daß es sich heute — *sieben Jahre nach der Gründung* — endlich klar darüber ist, ob es die *öffentlichen Mittel*, mit denen es arbeitet, noch länger in Anspruch nehmen will. Vorläufig allerdings hat es leider den Anschein, als ob die Leitung des Unternehmens selbst nicht so recht wüßte, was sie eigentlich will, wohin sie treibt, wohin sie getrieben wird . . . .

Internationalisierung der New-Yorker Effektenbörse

Von Dipl.-Kfm. Dr. Carl Hundhausen, New York

Obschon der Betrag der an der New-Yorker Börse gehandelten Auslandswerte nicht im gleichen Umfange gestiegen ist wie die seit dem Kriege gewaltig angewachsenen ausländischen Anlagen Amerikas, ist die Internationalisierung der New-Yorker Effektenbörse unverkennbar. Ihre eigentümlichen Vorschriften behindern jedoch die Einführung ausländischer Aktien. Deutsche Gesellschaften sollten im eigenen Interesse bemüht sein, diesen Vorschriften, die jetzt im Hinblick auf das Ausland erweitert werden, nachzukommen.

Die Mitteilungen über die Bestrebungen zur Einführung *ausländischer Inhaber-Aktien* in den Handel an der *New Yorker Stock Exchange* decken sich nicht immer mit dem wirklichen Stand der Dinge. Die eine Nachricht spricht von einem „Wettlauf mit London", die andere sieht diese „Bewegung zum Weltmarkt" nur auf deutsche Aktien ausgedehnt, wieder andere Mitteilungen sagen, die sogenannte *„Hofstadter-Bill"* habe die Lieferbarkeit von Inhaber-Aktien nunmehr auch an der Stock Exchange bewirkt usw., alles Nachrichten, die von Tatsächlichem nicht gerade beschwert sind. Über eine derartige

Bewegung sollte man sich aber nicht nur aus Interesse am weltwirtschaftlichen Geschehen orientieren, sondern vor allem angesichts der starken deutsch-amerikanischen Kapitalverflechtung.

Amerikas internationaler Kapitalmarkt

Es ist ein Gemeinplatz, daß Amerika nicht mehr Schuldner, sondern Weltgläubiger ist. Man kann, um sich über die ungemein rasche Entwicklung und deren Richtung klar zu werden, aus den erforderlichen Daten diejenigen über *Amerikas ausländische Anlagen* (foreign investments) herausgreifen und es ergibt sich folgendes Bild:

Zahlentafel 1

ausschließlich internationale Kriegsschulden	Amerikas ausländische Investierungen (in Millionen Dollar)				
	1913[1])	1923[2])	1924[3])	1925[3])	1926[3])
Europa	350	1 300	1 900	2 500	3 838
Latein-Amerika	1 300	3 760	4 040	4 210	4 814
Kanada	750	2 450	2 600	2 825	3 515
Asien, Ozeanien usw.	225	595	690	870	1 086
	2 625	8 105	9 230	10 405	13 253

[1]) Moody's Manual of Investments, Governments, 1927, p. 756.
[2]) The Balance of International Payments of the U. S. A. in 1925, p. 15.
[3]) Industrial-Economic Conditions in the U. S. A., January 1927, p. 18.

Aus der Zahlentafel 1 ist zu erkennen, daß sich die hier erfaßte Auslandsverschuldung an Amerika seit 1913 nur verfünffacht hat, während die Schuld Europas an Amerika heute elfmal so groß ist wie 1913. Das Tempo dieser ausländischen Investierungen hat aber nicht nachgelassen: während im ersten Vierteljahr 1926 nom. 252 362 150 Dollar außerhalb der Vereinigten Staaten investiert wurden, waren es in den ersten drei Monaten 1927 nom. 377 472 700 Dollar, also ein Zuwachs von rund 125 Millionen Dollar.

Diese Daten und diese Entwicklung werden fälschlicherweise sehr oft übertragen auf das *Wachstum des Wertpapiermarktes.* Es läßt sich auch hier eine Aufwärtsentwicklung feststellen, aber sie ist bei weitem nicht so stark, wie in den Wertkurven der ersten Zahlentafel.

Zahlentafel 2

am 1. Jan.	An der Stock Echxange notierte Anleihen (Bonds)						
	Marktwerte in Dollar		Art und Anzahl der Anleihen (Issues)				
	Gesamtbetrag	davon Auslandsanleihen	Gesamtzahl	Staatsanleihen amer.	Staatsanleihen ausl.	Privatanleihen amer.	Privatanleihen ausl.
1914	—	—	1 082	—	—	—	—
1924	—	—	1 262	—	—	—	—
1925	—	—	1 332	—	—	—	—
1926	35 509 211 458 95,98%*)	3 818 274 292 86,56%*)	1 367	78	116	1 105	68
1927	37 167 607 468 98,06%*)	4 304 797 449 88,78%*)	1 420	76	135	1 119	90

*) Durchschnittliche Kurse.

Zahlentafel 3

am 1. Jan.	An der Stock Exchange notierte Anteile (Stocks, Shares)				
	Gesamtmarktwert in Dollar	Gesamtzahl der Anteile	Emissionen Gesamtzahl	Emissionen amerikan.	Emissionen ausländ.
1914	—	—	511	—	—
1924	—	—	889	—	—
1925	—	—	927	—	—
1926	34 489 227 125	491 615 837	1 043	1 021	22
1927	38 376 162 138	585 641 222	1 081	1 058	23

In den Zahlentafeln 2 und 3 ist die Gesamtzahl der an der Effektenbörse notierten Bonds und Stocks für die Jahre 1914 und 1924 bis 1927 erfaßt. Nur für die letzten beiden Jahre lagen detaillierte Zahlen vor; sie lassen aber erkennen, daß sich Gesamtzahl und -betrag auf Amerika und das Ausland wie folgt verteilen:

Zahlentafel 4

Bonds und Shares	1. Januar 1926		1. Januar 1927	
	Gesamtzahl	Marktwert	Gesamtzahl	Marktwert
amerikanische	91,46%	93,69%	90,08%	93,49%
fremde	8,54%	6,31%	9,92%	6,51%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Wenn auch zugegeben ist, daß der Weg vom Investment bis zur Börsennotiz recht lang sein kann (oft wird gar nicht versucht, ihn zu beschreiten) — *das Wachstum und die Internationalisierung der New Yorker Börse kann man nur als ganz natürliche Entwicklung bezeichnen,* und nur so ist es zu verstehen, wenn der Präsident der New Yorker Stock Exchange *E. H. H. Simmons* in seinem Bericht zum 1. Mai 1927 sagt: „Es ist nicht die Absicht der Stock Exchange, in irgendeine besondere Konkurrenz mit hiesigen oder auswärtigen Börsen zu treten."

Die Normen für den Verkehr mit Auslandswerten

Da es sich in diesem Aufsatz in erster Linie um *Aktien* (Stocks, Shares) handelt, sollen nur die Bestimmungen aus den „requirements for original listing" herangezogen werden, soweit sie auf Shares bezugnehmen. Für ausländische *Bonds* hat die Stock Exchange bereits im Februar 1925 zusätzliche Erfordernisse, denen genügt werden muß, festgelegt.

Es ist bekannt, daß *die an der Stock Exchange gehandelten Shares Namenpapiere* sind; es muß jede Gesellschaft im engeren Manhattan je eine Übertragungs- und Registrierstelle (transfer office, registry office) unterhalten, welche die Umschreibung der täglich gehandelten enormen Beträge ermöglichen. Der Registrar darf nur solche notierten Werte registrieren, zu denen er von der Stock Exchange autorisiert worden ist. Zu den Erfordernissen, die den Inhalt der Stockzertifikate (Aktien) festlegen, gehört u. a. die ausdrückliche Erklärung, daß das Stock solange wertlos ist, bis es von dem Registrar registriert worden ist.

Dieser Weg der Eigentumsübertragung ist dem deutschen Verkehr mit Kuxen u. ä. Anteilen in mancher Beziehung verwandt, und so wie man dort Blankozessionen zur Erleichterung des Verkehrs hat, fand man hier die *blanko indossierten Namenspapiere als Ausweg.*

Ausländischen Inhaberaktien waren diese Wege verschlossen, weil sie nicht in Formen geschaffen sind, die diesen Erfordernissen genügen. So sind z. B. nom. 10 Mill. RM. Disconto-Gesellschaft-Aktien in der Weise hier an den Markt gebracht worden, daß sie bei einer Großbank deponiert wurden; diese gab als Treuhänderin 25 000 Stück Trustzertifikate in eigenem Namen und ohne Nennwert aus. Diese Trustzertifikate wurden im August 1926 von der bekannten Bankfirma Dillon, Read & Co. offeriert. In ähnlicher Weise geschah die Einführung der holländischen Royal Dutch-Aktien an der Stock Exchange. Trustee ist in diesem Falle die Equitable Trust Company, die auch gleichzeitig als Transfer-office fungiert, während als Registrar eine andere Großbank auftritt. Dieses Verfahren modifiziert in gewisser Beziehung den Markt:

1. Es liegt ein großer Posten Aktien an einer Stelle „geblockt";
2. es tritt eine andere Unterschrift zwischen Gesellschaft und Aktionär;
3. es ergeben sich Differenzen in der Parität; z. B. sind nom. 100,— hfl. Royal Dutch-Aktien gleich nom. 40,50 $ amerikanische Trustzertifikate, während 100,— hfl. münzparitätisch nur 40,1958 $ ergeben.

Hieraus und aus der Tatsache, daß es sich um zwei ganz verschiedene Emissionen (issues) handelt, ergeben sich *Beengungen und Störungen des internationalen Arbitragegeschäftes in Auslandswerten.*

Die Hofstadter Bill

Wenn man von technischen Einzelfragen, die heute zum großen Teil noch ungeklärt sind, absieht, läßt sich als *Hauptgrund für die bisherige Nichteinführung und Nichtlieferbarkeit ausländischer Inhaber-Aktien der Zweifel in den Eigentumsübergang durch bloße Übergabe* anführen. Diese Zweifel mußten durch ein Gesetz vorher beseitigt werden, wenn die Lieferbarkeit, die Reportierung usw. nicht durch dauernde Schwierigkeiten behindert sein sollten. Diese Klärung endgültig zu geben, das ist die *einzige* Aufgabe der sogenannten Hofstadter-Bill vom 9. März 1927. Nach einer Definition der Begriffe „bearer share", „bearer certificate" und „bearer warrant" (Inhaber share usw.) stellt die Bill nur fest, daß Inhaberpapiere in derselben Weise, mit demselben Erfolg und mit den gleichen Rechtswirkungen übertragbar sind, wie Papiere, die auf einen bestimmten Namen lauten, die aber von dem Berechtigten in blanko indossiert sind.[1]) Dieses Gesetz hat also nur die Frage des *Eigentumsüberganges durch Übergabe* rechtlich geklärt; es hat aber nicht die *Lieferbarkeit von Inhaberaktien* bewirken können, weil das ein Akt ist, der lediglich von den Entschließungen der Stock Exchange in New York abhängig ist, einem in dieser Hinsicht durchaus selbständigen Institut. Ob die Einführung ausländischer Inhaber-Aktien zuerst in den Curb Market, die sogenannte „Straßen- oder Rinnsteinbörse", und danach erst in die Stock Exchange erfolgen wird, ist noch nicht feststehend. Der Curb hat ebenfalls dadurch Schritte zur Internationalisierung eingeleitet, daß er führende europäische Brokerfirmen zum Beitritt als Mitglieder (associate members) eingeladen hat.

[1]) Die Bill lautet in den entscheidenden Stellen: "The term 'bearer share' means the share or shares in a corporation, or company, organized under the laws of any State, territory, district or insular possession of the United States or under the laws of any foreign government, represented by an instrument or instruments lawfully issued by such corporation, or company, by the terms or effect whereof the bearer or holder thereof is entitled to ownership of such share or shares." — "Title to a bearer certificate and to the bearer share or shares represented thereby may be transferred in the same manner, with the same effect and subject to the same rights of recision and with the same warranties as title to a certificate of stock issued to a specified person and endorsed by such person in blank may be transfered." — Dieselben Erläuterungen gelten auch für certificates und warrants.

Das deutsche Interesse

Die deutschen Beziehungen zum amerikanischen Kapitalmarkt sind allgemein bekannt. Deswegen sollten Bestrebungen, die Regelung und Ausbau bestehender Wirtschaftsbeziehungen zum Ziel haben, jede Unterstützung finden. Wie wenig Verständnis für solche internationalen Beziehungen vorliegt, sei vorweg aufgewiesen: Von den letzten deutschen Inlandsanleihe-Emissionen sind ganz erhebliche Posten nach Amerika abgesetzt worden; aber nicht ein Anleiheschuldner hat dieser Tatsache durch die Schaffung einer Zahl- und Einlösungsstelle Rechnung getragen. Dasselbe gilt in weitem Maße auch von den Vorkriegs- und Inflationsanleihen, für das ganze Gebiet der nunmehr fast abgeschlossenen Aufwertung usw.; diese verständnislose Art der Schuldner-Gläubiger-Beziehung gehört nicht mehr in ein weltwirtschaftlich orientiertes Zeitalter. Die Firma Fried. Krupp A.-G., Essen, hat für ihre zur Rückzahlung aufgerufenen Papiermarkanleihen eine — hier sehr begrüßte — Ausnahme gemacht.

Die Einführung von Inhaberaktien in den Handel an der New Yorker Stock Exchange ist aber darum für die deutsche Wirtschaft von großem Interesse, weil es sich um die *Erschließung neuer Kapitalquellen* für sie handelt. Sodann wird die hierdurch geförderte internationale „reputation" auf den Absatz und auf die Erschließung neuer Absatzgebiete günstig einwirken. Auf die rechtlichen, materiellen und kostenmäßigen Unterschiede in der Emission von Anteilen oder Obligationen soll nicht näher eingegangen werden.

Unter welchen Bedingungen aber wird sich dieser Weg für Deutschland öffnen? Eine genügende Antwort muß hinausgeschoben werden, bis die Stock Exchange die neuen „requirements" formuliert hat. In ihnen wird die Frage des Druckes lieferfähiger Stücke (neben technischen Einzelheiten die Frage des Neudrucks überhaupt oder nur des Druckes von Übersetzungen usw.) eine gewisse Bedeutung haben, zumal heute für den Druck, die Druckerei usw. besonders eingehende Vorschriften gelten.

Die Probleme der Woche

Die Devisenkurs-Taktik der Reichsbank

Noch bevor die ersten Erlöse aus den neuen Auslandsanleihen eintrafen, war am Devisenmarkt erstmals nach langer Pause ein stärkeres *Angebot* zu konstatieren, das aus Devisenvorräten, aus kurzfristigen Auslandskrediten und Markspekulationen der ausländischen Arbitrage herrührte und eine *Senkung des Dollarkurses* von 4,2190 am 7. Juli auf 4,2125 am 14. Juli hervorrief. Durch diese Ermäßigung um rund $^1/_8$% haben sich die Devisenkurse noch immer nicht sehr weit vom oberen (etwas über 4,22 gelegenen) Goldpunkt entfernt, und es ist also nur natürlich, daß die Reichsbank zu diesen Kursen noch

nicht in starkem Umfange als Käufer intervenierte, sondern das Verhältnis von Angebot und Nachfrage sich im wesentlichen *frei ausbalancieren* ließ und per Saldo auch in der zweiten Juliwoche nur wenig Devisen hereingenommen hat. Obwohl ihr *Devisenportefeuille* im ersten Halbjahr einen starken Rückgang um rund eine Milliarde erfahren hatte, zeigt sie zunächst keine Lust, zu diesen noch überaus hohen Kursen zu kaufen; sie hat sogar anscheinend gegenüber einigen Offerten auf unmittelbare Devisenüberlassung kein Interesse gezeigt, sondern den betreffenden Verkäufern die Realisation am *Markte* anheimgestellt. Da der Devisenzufluß aus den *rund eine halbe Milliarde Auslandsanleihen*, deren Abschluß entweder erfolgt ist oder bevorsteht (eingerechnet 30 Mill. Doll. Stahlverein und 100 Mill. Wohnungsbau) im Laufe der nächsten Zeit sehr beträchtlich werden kann, selbst wenn man in Rechnung stellt, daß ein Teil der neuen Anleihen nur zur *Konsolidierung kurzfristiger Verbindlichkeiten* dienen und daß auf der anderen Seite die Devisen*nachfrage* für Importzwecke noch erheblich sein wird, so gewinnt die Devisenpolitik der Reichsbank für die Zukunft wahrscheinlich erhöhte Bedeutung. Theoretisch wäre es denkbar, daß die Reichsbank *überhaupt nicht* eingreift und den Markt *völlig* sich selbst überläßt. Bei einem starken Überwiegen des Devisenangebots könnte das eine Senkung der Kurse bis auf den *Goldimportpunkt*, der für den Dollar etwa bei 4,18 liegt, zur Folge haben. Eine solche Senkung der Devisenkurse könnte der Reichsbank nicht nur aus Prestige-Rücksichten für die deutsche Währung, also zu Demonstrationszwecken erwünscht scheinen, sondern wohl mehr noch aus einem anderen Grunde: bei einer Verbilligung der fremden Währungen entsteht ein *Anreiz zur Rückzahlung von kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten*. Hat z. B. ein deutscher Kreditnehmer zur Zeit *hoher* Devisenkurse Kredite aufgenommen, und zahlt er nun in einem Zeitpunkt heim, in dem die fremden Valuten *tief* stehen, so braucht er bei der Anschaffung der zur Rückzahlung benötigten Devisen entsprechend weniger aufzuwenden. Seine *Zinslast* verringert sich auf diese Weise. Ein niedriger Devisenkursstand wird auch abschreckend auf die Hereinnahme *neuer* Auslandskredite wirken, weniger auf *langfristige* Anleihen — bei denen sich der Mindererlös auf *viele Jahre* verteilt, also kaum ins Gewicht fällt — als wiederum auf kurzfristige Auslandsdarlehen, weil hier der Kreditnehmer nun Gefahr läuft, bei der dereinstigen Abtragung der Kredite *mehr* für die erforderlichen Devisen aufwenden zu müssen, als er im Augenblick des Verkaufs dafür zu erlösen vermag. — Alle diese Konsequenzen würden, wie man sieht, ganz in der Linie der Politik liegen, die die Reichsbank seit langem verfolgt. Trotzdem ist es *zweifelhaft*, ob sie tatsächlich die Entwicklung in dieser Weise sich selbst überlassen und eine Senkung der Devisenkurse gegebenenfalls bis zum Goldimportpunkt erzwingen wird. (*Darunter* können die Kurse nicht sinken, weil andernfalls an Stelle der Devisen *Gold* hereingenommen würde, zu dessen Ankauf die Reichsbank nach dem Bankgesetz *verpflichtet* ist.) Die Reichsbank wird nämlich auf der anderen Seite sehr darauf bedacht sein, ihre *Devisenvorräte zu ergänzen*, und sei es auch zu Preisen *über* dem Goldimportpunkt; ihr Bestreben muß dahin gehen, immer einen *reichlichen Spielraum für die Notenausgabe* zu behalten, damit sie *allen* Anforderungen des Verkehrs gerecht werden kann; sie hat dabei ihr Augenmerk nicht allein auf die umlaufenden *Reichsbanknoten*, für die allein eine 40%ige Deckung vorgeschrieben ist, zu richten, sondern auch auf ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten (gerade wenn sie von den Banken die Haltung höherer Giroeinlagen verlangt), denn diese können ja jederzeit in Reichsbanknoten *umgewandelt* werden. Schließlich muß sie auch die Rentenbankscheine als dereinst — bei Ersetzung durch Banknoten — Deckung heischend im Auge behalten, von denen allein im Herbst wieder eine viertel Milliarde getilgt werden muß. Daß eine starke Senkung der Devisenkurse bis an den Goldimportpunkt eintritt, ist auch deshalb unwahrscheinlich, weil neben der natürlichen Nachfragevermehrung, die, wie jeder sinkende Preis, so auch ein rückgängiger *Devisenkurs* auslöst — die ausländischen *Waren* verbilligen sich ein wenig, wenn die Zahlungsmittel für ihre Begleichung vorteilhafter erhältlich sind, — weil neben dieser natürlichen Nachfragevermehrung noch ein *anderer* Käufer im Hintergrunde steht, der gegebenenfalls in Konkurrenz mit der Reichsbank Devisenerwerbungen vornehmen könnte, wenn er seine hohen Markbestände vorteilhaft konvertieren kann: der *Reparationsagent*.

Stand der Reichsfinanzen

In dem statistischen Teil dieser Nummer veröffentlichen wir die gewohnte Übersicht über die *Einnahmen des Reiches an Steuern, Zöllen und Abgaben* im ersten Viertel des Finanzjahres 1927/28 (April-Juni). Sie ergibt, daß in diesen drei Monaten 1925,8 Mill. RM. aufgekommen sind, während der Voranschlag für das ganze Etatsjahr ein Aufkommen von 7750 Mill. RM. vorsieht. Daraus hat man vielfach in der Öffentlichkeit gefolgert, daß das Aufkommen dem Voranschlag nicht entspräche. Diese Folgerung ist nicht richtig. Das scheinbare Minderaufkommen erklärt sich aus der Umstellung der Umsatzsteuerzahlungen von Monatszahlungen auf Vierteljahrszahlungen; daher entfielen auf das erste Quartal des laufenden Finanzjahres nur knapp die Umsatzsteuerzahlungen von zwei Monaten, während in den folgenden Quartalen selbstverständlich je drei Monate umfassende Umsatzsteuerzahlungen eingehen werden. Bei der schematischen Annahme, daß sie im übrigen das gleiche Aufkommen bringen würden wie das erste Quartal, würde sich aus der Berücksichtigung dieser Verschiebung der Zahlungstermine ein voraussichtliches Gesamtaufkommen von über 7,9 Milliarden, unter Berücksichtigung des voraussichtlichen Ausfalls bei der Zuckersteuer von über 7,8 Milliarden RM., also ein Mehr gegenüber dem Voranschlag ergeben. Selbstverständlich wäre aber eine solche Schlußfolgerung ebenso voreilig wie die gegenteilige. Aber sie hat mehr Berechtigung. Auch im Juni übertrafen die Einnahmen die des entsprechenden Vorjahrsmonats um über 118 Mill. RM. Insgesamt brachte das erste Quartal gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres Mehreinnahmen von 470 Mill. RM., während im Voranschlag für das ganze Jahr Mehreinnahmen gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 575 Mill. RM. vorgesehen sind.

Man darf danach annehmen, daß in den ersten vier Monaten des laufenden Finanzjahres im Vergleich zum Vorjahr die Mehreinnahmen des Reiches einkommen, die nach dem Voranschlag erwartet werden sollten. Im ganzen ist also eine optimistische Beurteilung der Reichsfinanzen nach wie vor berechtigt.

Kopfsteuer in Bayern

Als im Reichstag die Verhandlungen über den Finanzausgleich geführt wurden, schloß sich der Vertreter Bayerns den Erklärungen der Länder über die Senkung der Realsteuern nicht an. Tatsächlich hat der Staat Bayern bisher seinen *Gemeinden* von dem *Finanzausgleichsgewinn*, den ihm das neue Provisorium in Höhe von 72 Mill. RM. gebracht hat, *nichts abgegeben*, obwohl er im vergangenen Jahr 16 Mill. RM. Umsatzsteuerüberweisungen, die bisher den Gemeinden zugeflossen waren, für sich selbst einbehalten hatte, so daß eine Senkung der Gemeindesteuern kaum in Frage kommen konnte, zumal die Aufhebung der Getränkesteuer für die Gemeinden einen Ausfall von 6 Mill. RM. bedeutete. Ferner behaupteten die Gemeinden, daß sie wachsende Defizite aufzuweisen hätten und dringend neuer Einnahmen bedürften. Ihren Wünschen will das Land Bayern jetzt vorwiegend nicht mit den Mitteln, die ihm der neue Finanzausgleich gegeben hat, sondern auf Kosten der Steuerzahler entsprechen. Die *Gemeindezuschläge zur Grundsteuer* durften bisher nicht mehr als 400% betragen. Dieser Satz soll auf *500% erhöht* werden. Außerdem sollen die Gemeinden das Recht erhalten, von allen über 18 Jahre alten Personen mit eignem Einkommen eine *Kopfsteuer* in Höhe von bis zu 6 RM. pro Kopf und Jahr zu erheben. Schließlich will das Land auf Grund des neuen Reichsfinanzausgleichs von den 16 Mill. RM. Umsatzsteuer, die es den Gemeinden entzogen hat, ihnen 9 Mill. RM. wieder zukommen lassen. Hier zeigt sich deutlich, daß die im Reichsfinanzausgleich versprochene Senkung der Realsteuern auf dem Papier stehen bleiben wird, wenn nicht das neue Steuervereinheitlichungsgesetz neue Voraussetzungen hierfür schafft. Der Versuch, eine Kopfsteuer einzuführen, also zur rohesten Form der Einkommenbesteuerung zurückzukehren, zeigt deutlich, wie notwendig es ist, zu einem *grundsätzlichen Einspruchsrecht des Reichs* gegenüber steuerlichen Maßnahmen der Länder zu kommen; denn nirgends außerhalb Bayerns wird dieser Versuch, die jetzige Abgrenzung der Steuerkompetenzen von Reich und Ländern zu verwischen, Zustimmung finden.

Eine vergessene Bestimmung der Reichshaushaltsordnung

Der § 75 der Reichshaushaltsordnung enthält die folgende Bestimmung: „Ein *Überschuß* der Einnahmen über die Ausgaben des ordentlichen Haushalts ist zur *Verminderung des Anleihebedarfs* oder zur *Schuldentilgung* zu verwenden." Bekanntlich war in den letzten Jahren die Verwendung der Überschüsse anders geregelt; sie wurden in den ordentlichen Haushalt des folgenden Etatsjahres eingestellt, um einen Ausgleich zwischen seinen Einnahmen und Ausgaben herzustellen. Wahrscheinlich war sich dabei der Reichstag nicht der Tatsache voll bewußt, daß er damit regelmäßig die Reichshaushaltsordnung durch ein Spezialgesetz abänderte. Wirkliche Bedeutung hätte die Bestimmung der Haushaltsordnung natürlich auch erst bei der Beratung des diesjährigen Haushaltsplans gehabt; denn vorher bestand ja keine festgestellte tilgbare Reichsschuld und lag auch kein erheblicher Anleihebedarf vor. Von jetzt an erlangt aber dieser Paragraph eine sehr viel größere Bedeutung. Darum erscheint es notwendig, daß seine Bedeutung bekannt und beachtet wird. Zumal die Anleihegläubiger des Reichs, die durch den erheblichen Kursverlust der Reichanleihe von 1927 geschädigt sind, dürfen verlangen, daß zu ihren Gunsten die Überschüsse des Reichshaushalts zwecks verstärkter Tilgung der Reichsschuld Verwendung finden.

Neuer Vorstoß des Postministers

Auf Grund des Reichspostfinanzgesetzes ist die Post in ihrer Finanzgebarung bekanntlich autonom. Dennoch wird man dem *Reichstag*, der ihr diese Autonomie verliehen hat, das Recht nicht bestreiten können, in dringenden Fällen seine Ansicht auch gegen den Minister und den Verwaltungsrat zur Geltung zu bringen. Das ist bekanntlich geschehen, indem der Reichstag knapp vor der letzten Tagung des Verwaltungsrats die Zurückziehung der unglücklichen Tarifvorlage forderte, über die wir zuletzt in Nr. 24 (S. 950) berichtet haben. Den Minister hat dies nicht gehindert, dem Verwaltungsrat jetzt, nachdem das Parlament in die Ferien gegangen ist, einen *neuen Entwurf* zur sofortigen Beschlußfassung vorzulegen, der sich von dem vorigen nur unwesentlich unterscheidet. Er soll insgesamt einen *Mehrertrag* von etwa 208 Mill. bringen, während der *Mehrbedarf* auf 427 Mill. jährlich veranschlagt wird (gegen 310 Mill. Mehrbedarf in der Vorlage vom 12. Mai). Der Mehrbedarf setzt sich folgendermaßen zusammen (in Klammern die Ziffern der ersten Vorlage): Erhöhung der Wohnungsmieten und Lohntarife 56 (56) Mill.; Betriebs- und Verkehrsverbesserungen 40 (80) Mill.; Verzinsung und Tilgung der Anleihen 21 (24) Mill.; Deckung von Anlageausgaben 150 (150) Mill.; Erhöhung der Dienstbezüge der Beamten und Angestellten 160 (—) Mill. RM. Für das *laufende Rechnungsjahr* beträgt der Mehrbedarf 302 Mill. RM., da die Erhöhung der Dienstbezüge erst vom 1. Oktober an eintreten soll. Darüber, wie die nach dieser Rechnung immer noch vorliegende Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben in Höhe von 163 Mill. für 1927/28 und von 219 Mill. für 1928/29 gedeckt werden soll, fehlen bisher nähere Angaben. Man denkt wohl daran, die *Postscheckguthaben* bis zu einem Betrage von 50 Mill. RM., im Notfall angeblich auch die *Rücklage* in Anspruch zu nehmen; im übrigen hofft man auch *Ersparnisse* zu machen und will evtl. auf die Mehrausgaben zur Verbesserung des Betriebes verzichten. Bevor nicht eine nähere Begründung gegeben wird, ist es natürlich unmöglich, die Berechtigung dieser Ansätze zu prüfen. Wir haben schon mehrfach darauf hingewiesen, daß der Mehrbedarf der Post, sofern er überhaupt vorhanden ist, nur auf drei Ursachen beruhen kann: auf den Erfordernissen der *Mietenerhöhung*, auf der Unmöglichkeit, eine *Anleihe* aufzunehmen und

dem Zwang, 70 Mill. jährlich an das *Reich* abzuführen. Die Mehrbelastung aus den *Mieten* würde sich aus den zu erwartenden Mehreinnnahmen des Betriebes decken lassen. Die *Anleiheaufnahme* im Inland ist schwierig. Im Ausland wäre sie sehr gut möglich, aber da tritt die Abneigung des *Reichsbankpräsidenten* gegen Auslandsanleihen dazwischen. Gleichzeitig wird mit der Phrase von der „Überfremdung" des Reichsbesitzes operiert, obschon der Obligationär (ungleich dem Aktionär) doch weder Stimm- noch andere Verwaltungsrechte hat. Erhält die Post also keine Anleihe, so ist allerdings ein Teil ihres Mehrbedarfs legitim und kann nur durch Gebührenerhöhungen bestritten werden. (Es handelt sich im laufenden Jahr um ca. 320 Mill. Anlageausgaben, von denen ursprünglich 17,2 Mill. aus Betriebseinnahmen genommen werden sollten. Neuerdings wünscht man diesen Betrag also auf 150 Mill. zu erhöhen; auf den Rest der Anlageausgaben will man wohl verzichten, soweit er sich nicht doch aus einer sehr viel kleineren Inlandsanleihe decken läßt.) Was die Ablieferung von 70 Mill. an das Reich anbelangt, so ist sie für 1926/27 bisher noch nicht erfolgt, wie überhaupt der *Abschluß für das abgelaufene Etatsjahr immer noch nicht bekannt ist.* Nach dem kassenmäßigen Abschluß bliebe ein Einnahmeüberschuß von 52 Mill. RM., so daß an der Ablieferung an das Reich kaum 20 Mill. fehlen würden. Zu einem Teil hängt also der Mehrbedarf der Post von Faktoren ab, die sich ausschalten ließen. *Unvermeidlich* wird allerdings eine andere Mehrausgabe sein: die erst neuerdings angekündigte *Gehaltserhöhung* für die Reichsbeamten macht auch bei der Post eine Erhöhung der Dienstbezüge notwendig, die auf 160 Mill. RM. jährlich veranschlagt wird. Das ist allerdings ein Betrag, der zu Buch schlägt und den man durch Ersparnismaßnahmen *vielleicht* aus dem Betriebe herausholen könnte, aber nicht, wenn noch weitere Beträge hinzukommen (Mieterhöhungen, Anlageausgaben). Vorläufig ist aber wegen der mangelhaften Berichterstattung der Post nicht abzusehen, wie hoch denn nun wirklich ein exakt berechneter Mehrbedarf sein würde; immerhin wird man ihn auf 50—75 Mill. veranschlagen müssen, unter der Voraussetzung, daß in diesem Jahr eine Anleiheaufnahme für sämtliche *Anlageausgaben* möglich bleibt. An *Mehreinnahmen* werden, wie erwähnt, 208 Mill. erhofft. Die Gebührenerhöhungen, aus denen — falls kein Verkehrsrückgang eintritt! — diese Einnahmen fließen sollen, sind die gleichen, wie sie der Arbeitsausschuß bereits genehmigt hatte, vor allem also Erhöhung des Fernbriefportos von 10 auf 15 RPf. und der Gebühr für Ortsbriefe und Fernpostkarten von 5 auf 8 RPf. Nur leider mit der erst nachträglich bekanntgewordenen Modifikation, daß die *Ortsverkehrsgebühren* in Städten mit mehr als 100 000 Einwohnern *nicht mehr zur Anwendung* kommen sollen! Für diese etwa 45 Großstädte, in denen 26,6 % der deutschen Bevölkerung leben, wird die Ortsbriefgebühr also mit einem Schlag *verdreifacht.* Abgesehen von der Willkürlichkeit der 100 000 Einwohnergrenze ist dazu zu sagen, daß diese Maßnahme der fast völligen Aufhebung der Ortsgebühr gleichkommt, denn in den Landorten gibt es so gut wie gar keinen Ortspostverkehr; somit entsteht eine *Privilegierung der Einwohner von Mittelstädten.* Weiter sieht die neue Vorlage die Nichteinführung der erst mit 10, dann mit 5 RPf. geplanten *Überweisungsgebühr im Postscheckbetrieb* vor, die sich jedoch evtl. verantworten ließe, da der Postscheck offenbar mit starkem Defizit arbeitet und sich, wenn möglich, selbst tragen sollte. Im übrigen bleibt zu den einzelnen Gebührenvorschlägen nur zu sagen, was wir schon früher bemerkten: daß sie sich ernsthaft nur diskutieren lassen, wenn man mehr Klarheit über den Gesamtbedarf und die Einzeletats und ausreichendes Material zur Beurteilung jeder Gebührenposition, insbesondere den bisherigen Ertrag besitzt und die Bedeutung der einzelnen Arbeitszweige für Post und Publikum an Hand der Leistungsstatistik und der Unkosten abschätzen kann.

Anleihevermittlung der Landesbankenzentrale

Wir berichteten in Nr. 25 (S. 990) von der *Industriekreditaktion,* die von verschiedenen Landesbanken geplant wird. Damals befand sich noch alles im Stadium der Vorerwägungen; inzwischen sind die fraglichen Transaktionen zwar nicht abgeschlossen, aber doch soweit vorbereitet und geklärt, daß man grundsätzlich zu ihnen Stellung nehmen kann. Das lebhafte Verlangen der mittleren und kleineren Industrieunternehmungen nach langfristiger Kreditgewährung, das in verschiedenen Bezirken von der privaten Bankwelt und den Sparkassen nicht befriedigt werden konnte, hat bekanntlich zu Entschließungen des Reichsverbands der deutschen Industrie und der parlamentarischen Instanzen geführt (Antrag *Winterfeld* im Preußischen Landtag), in denen eine Industriekreditaktion der Landesbanken gefordert wurde. Nachdem diese Wünsche weder bei den privaten Banken noch sonst auf Widerspruch gestoßen waren, traten die Landesbanken, die in diesem Fall nicht die Initiative haben, sondern sich diesem Verlangen in ihrer Eigenschaft als öffentliche — nicht vorzugsweise dem Erwerb gewidmete — Institute nicht länger entziehen zu können glaubten, der Ausführung näher. Zumal die *Landesbank der Provinz Westfalen* nahm, wie wir berichteten, sofort die Anleiheverhandlungen mit dem Ausland auf; andererseits kam man jedoch innerhalb der Organisation zu dem Ergebnis, daß es vorteilhafter wäre, wenn die einzelnen dem *Verbande deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten* angeschlossenen Institute durch ihre gemeinsame Bankanstalt, die *Deutsche Landesbankenzentrale,* im Auslande eine Sammelanleihe aufnehmen würden. Diese ist nunmehr von der Beratungsstelle prinzipiell genehmigt worden. Die einzelnen Landesbanken werden daraufhin auf eigene Anleihen verzichten und sich der Vermittlung der Landesbankenzentrale bedienen. Das gilt auch von der westfälischen Landesbank, die eine eigene Auslandsanleihe nur aufnehmen will, wenn sie wider Erwarten zu einem rascheren und günstigeren Abschluß gelangt als die Landesbankenzentrale. Diese hat über einen Betrag von 7 Mill. Dollar für Industriekreditzwecke bereits mit der Firma Higginson & Co. in London einen Vorvertrag geschlossen. Die Anleihe soll mit 6% verzinslich sein; die jährliche Belastung des letzten Kreditnehmers, einschließlich aller Tilgungsraten und Provisionen,

wird auf 9% geschätzt. Die Unterverteilung soll in der Art der durch die Rentenbank-Kreditanstalt vermittelten Auslandsanleihen erfolgen, jedoch mit teilweiser Solidarhaftung der Kreditnehmer, wie sie in Nr. 25 für die westfälische Landesbank geschildert worden ist. Die Zwischenschaltung so vieler Garanten und die Bildung von Sicherheitsfonds soll die Gefahr für die öffentlich-rechtlichen Garantieverbände der Landesbanken (letzten Endes also für die Kommunen), auf ein Minimum ermäßigen. Unter diesem Gesichtspunkt glaubt man das an sich nicht ganz einfache Industriekreditgeschäft auch einem in solchen Arbeiten so wenig erfahrenen Institut wie der *Provinzialhilfskasse* in *Breslau* anvertrauen zu können; der *Bund Niederschlesischer Industrieller,* der dieser Tage auf seiner Liegnitzer Hauptversammlung über die immer noch ausstehende Genehmigung von 10 Mill. RM. langfristigen erststelligen Realkredits durch Ausgabe von Provinzial-Hilfskassen-Obligationen klagte, wird auf diese Weise also doch noch zu den gewünschten Mitteln gelangen. Allerdings erscheint es kaum möglich, aus der vorläufig geplanten Emission bereits *alle* vorliegenden Kreditwünsche zu befriedigen; seit Bekanntwerden ihrer Industriekreditpläne werden die Landesbanken mit Anfragen und Kreditgesuchen geradezu überschüttet. Demgegenüber tauchen immer wieder Feststellungen auf, die das Vorhandensein eines ungedeckten Kreditbedarfs in der kleinen und mittleren Industrie geradezu leugnen: die Begriffe Kreditbedürfnis und Kreditwürdigkeit sind eben in der Praxis überaus schwer zu bestimmen. Auf diese Umstände ist wohl auch das lange Zögern und Schwanken mancher Institute zurückzuführen; ein charakteristisches Beispiel hierfür bietet das Verhalten der *Landesbank der Rheinprovinz.* Wir hatten in Nr. 25 auf Grund von westdeutschen Zeitungsmeldungen berichtet, daß die Landesbank der Provinz Westfalen „wahrscheinlich in Gemeinschaft mit der Landesbank der Rheinprovinz" in der genannten Angelegenheit vorgehen würde. Darauf schreibt uns das Institut, daß man davon abgekommen sei, und teilt uns einen Beschluß ihres Verwaltungsrats mit, der die Situation sehr anschaulich schildert. Er lautet:

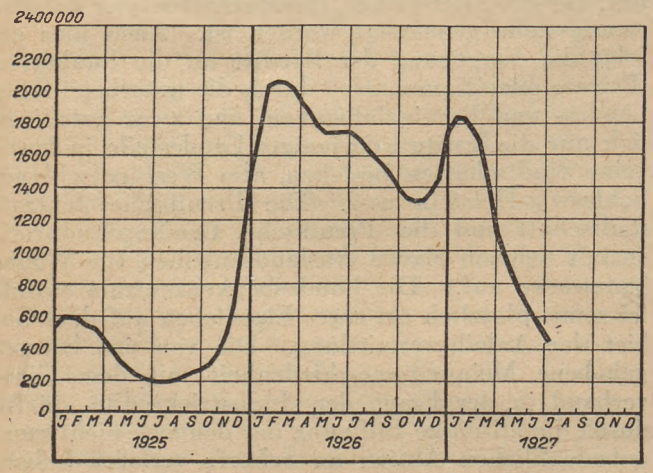
„Der Verwaltungsrat nimmt Kenntnis von den Feststellungen der Landesbank im bergischen Industriegebiet (Remscheid, Gräfrath, Wald und Ohligs) und ihren Verhandlungen mit den Syndici der rheinischen Handelskammern, sowie dem Geschäftsführer der Bankiervereinigung für Rheinland und Westfalen. Hiernach liegt zur Zeit ein besonderes Kreditbedürfnis der kreditwürdigen kleinen und mittleren Industrie nicht vor. Soweit im Einzelfalle dennoch Bedarf nachgewiesen wird, sind sowohl die Privatbanken als auch Hypothekenbanken und öffentliche Sparkassen in der Lage zu helfen. Die Sparkassen können unter der Beleihung der Dauerwerte, d. h. derjenigen Werte, die einen dauernden Ertrag gewährleisten, auf mündelsicherer Grundlage Hypotheken gewähren. Die Landesbank ist bereit, Sparkassen, denen zu solchen Hypotheken etwa vorübergehend die Mittel fehlen sollten, vorschußweise auszuhelfen. Der Verwaltungsrat gibt einer dezentralen Befriedigung des Kreditbedürfnisses der kleinen und mittleren Industrie aus banktechnischen und aus Sicherheitsgründen den Vorzug. Die Landesbank wird beauftragt, die Frage der Industriekredite in Verbindung mit den rheinischen Handelskammern und Banken, sowie mit dem Rheinisch-Westfälischen Sparkassen-Verbande weiterhin zu prüfen und nächsthin über das Ergebnis erneut zu berichten."

Trotz dieser Ablehnung einer zentralen Industriekreditaktion hat sich aber die Rheinische Landesbank neuerdings entschlossen, eine Unterbeteiligung an der Industrieanleihe der Landesbankenzentrale zu übernehmen. Der Vorgang beweist, nach wie langem Zögern die Landesbanken diesem Geschäftszweig nähertreten. Auch jetzt wird es noch einige Zeit dauern, bis die ausländischen Mittel hereinkommen, da die parlamentarischen Instanzen, die für die Befreiung vom Steuerabzug zuständig sind (Reichsrat), in die Ferien gegangen sind. In dringenden Fällen werden die Landesbanken usw. jedoch mit eigenen Mitteln aushelfen. Das gleiche gilt von der sechsprozentigen *Wohnungsbauanleihe* von 20 Mill. RM. der Landesbankenzentrale, die im Rahmen der Gesamtermächtigung von insgesamt 40 Mill. RM. für die öffentlichen Bankanstalten von der Beratungsstelle genehmigt worden ist. Auch hier erfolgt die Vergebung der Kredite an die Bauherren (Private oder Kommunen) durch die unterbeteiligten Landes- und Provinzialbanken, und zwar beteiligen sich nur die Institute derjenigen Landesteile, in denen keine Stadtschaften bestehen, also Westdeutschland, Schleswig-Holstein usw. (Die Preußische Zentralstadtschaft und die Preußische Landespfandbriefanstalt nehmen eigene Auslandsanleihen für Wohnbauzwecke auf.) Die Landesbankenzentrale entfaltet somit plötzlich ein reges Eigenleben auf dem Gebiet der Anleihevermittlung. Die von uns hervorgehobene Meinungsverschiedenheit mit dem Giroverband in der Frage der Industriekredite dürfte durch die allseitige Billigung der dennoch nicht ganz unbedenklichen Aktion an Schärfe verloren haben. Nur die Zukunft kann lehren, wie diese Aktion sich bewährt. Ihr muß auch die endgültige Regelung des Verhältnisses Landesbanken—Girozentralen überlassen bleiben, nachdem durch die neuerliche Verbindung von Provinzialbankinstituten und Girozentralen in Brandenburg, Sachsen-Thüringen und Oberschlesien Institute entstanden sind, deren Entwicklungstendenz für die ganze Frage ausschlaggebend sein kann. (Das Weiterbestehen der Landesbankenzentrale als Realkreditanstalt ist vom Giroverband bekanntlich grundsätzlich gebilligt worden.)

Arbeitermangel?

Die *Lage auf dem Arbeitsmarkt* hat sich im Juni, wie die inzwischen bekanntgegebenen Ziffern zeigen, weiterhin ganz außerordentlich gebessert. Die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger sank von 648 000 Anfang Juni auf 598 000 in der Monatsmitte und auf 541 000 am 1. Juli. Die Erwerbslosigkeit nahm also in dem einen Monat um 16,5 % ab. In kurzer Zeit hat sich das Bild des Arbeitsmarktes grundlegend gewandelt, aus einem Überfluß an Arbeitskräften ist vieler Orten ein *ausgesprochener Arbeitermangel* entstanden. Insbesondere in der *Landwirtschaft* haben sich, wie wir bereits in unserem letzten Konjunkturbericht ausführten, Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Hilfsarbeitern für die Heuernte und Rübenbearbeitung herausgestellt, Schwierigkeiten, die natürlich in dem Augenblick, wo die Getreideernte einsetzt,

noch wachsen werden. Aber nicht nur in der Landwirtschaft, auf fast allen Arbeitsgebieten sind ähnliche Reibungen zu beobachten. Die *Bautätigkeit,* die in den letzten Wochen eine leichte Belebung erfahren hat, leidet unter dem Mangel an Facharbeitern, so daß österreichische Bauarbeiter herangezogen werden sollen. Da der Zustrom *ausländischer Arbeiter* kontingentiert ist — die Zahl der fremden Saisonarbeiter ist auf 100 000 Mann beschränkt —, läßt sich das Arbeitsangebot von dieser Seite her nicht ausweiten. Es würde auch zum Teil nicht viel nützen, die Grenzen für Einwanderer zu öffnen, denn der Arbeitermangel beruht häufig nur auf der Schwierigkeit des zwischenörtlichen Ausgleichs; nur in dem Maße, in dem die *Wohnungsnot* beseitigt wird, und großzügige Arbeiterumsiedlungen vorgenommen werden können, lassen sich derartige Schwierigkeiten aus der Welt schaffen. Daneben wird es nötig sein, die *Schulung*



Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

und Umschulung von Arbeitskräften energisch fortzusetzen, denn die Beschäftigungslosigkeit, die in den letzten Jahren Deutschland heimsuchte, war nicht nur eine Kapital- oder Absatzfrage, sondern zum Teil auch eine *Bildungsfrage;* Bedarf an Facharbeitern bestand auch in der Krisenzeit in einzelnen Wirtschaftsgruppen. So zeigt sich noch jetzt in der Gruppe der kaufmännischen und Bureauangestellten, der die Belebung der Konjunktur bisher am wenigsten zugute kam, daß ausgebildete Arbeitskräfte leicht untergebracht werden können. Das Gros der stellungsuchenden Angestellten rekrutiert sich aus der oberflächlich geschulten Jugend der Kriegs- und Inflationszeit und aus älteren Leuten, die den Anforderungen eines modernen Betriebes nicht mehr Genüge leisten können. Dies ist überhaupt das Merkmal der Arbeitsmarktlage, daß einer starken unbefriedigten Nachfrage nach Arbeitskräften ein doch immerhin noch starkes Angebot gegenübersteht, das nicht befriedigt werden kann, weil seine Träger aus gesundheitlichen Gründen oder wegen mangelnder Ausbildung nicht voll leistungsfähig sind. Das Hauptproblem der großen Arbeitslosigkeit des vorigen Jahres, die *Kapitalfrage,* ist dagegen in den Hintergrund getreten, ein Zeichen für die *starke innere Kapitalbildung* der deutschen Wirtschaft, denn die Aufsaugung des Arbeitslosenheeres ist ja schließlich nur zum kleineren Teile mit Hilfe *ausländischer* Kapitalien erfolgt. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß die Arbeiterschaft, soweit sie *saisonmäßig,* also vor allem in den *Außenberufen* beschäftigt ist, in ausgesprochen kapitals-extensiven Betrieben arbeitet, und daß der Umfang der Saisonarbeiter infolge der Einwanderersperre größer als früher ist. Infolgedessen wird auch der saisonmäßige Rückgang der Beschäftigung im Herbst größere Dimensionen annehmen.

Siemens-Schuckert als Aktiengesellschaft

Die Leitung des *Siemenskonzerns* hat sich in begreiflicher Abneigung gegen Sensationen eifrig bemüht, die in der vorigen Woche erfolgte *Umwandlung der Siemens-Schuckert-Werke G. m. b. H. in Berlin in eine Aktiengesellschaft* mit 120 Mill. RM. Kapital als eine rein formale Maßnahme ohne wirtschaftliche Bedeutung hinzustellen. Sie hat darauf hingewiesen, daß schon 1903, als Siemens-Berlin und Schuckert-Nürnberg ihre Starkstromabteilungen in der G. m. b. H. vereinigten, in der ersten Satzung Bestimmungen über die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft getroffen wurden und daß die Verwaltung lediglich durch die *steuerlichen Vorteile* der G. m. b. H.-Form in der Vorkriegszeit und später durch die *hohen Gründungssteuern* an der Ausführung einer Absicht gehindert worden sei, die bereits seit vierundzwanzig Jahren bestehe. Drei Gründe seien für die Umwandlung entscheidend: 1. Erleichterung der *Kapitalbeschaffung* und von *Angliederungen.* 2. Die gegenwärtige *Steuersituation* (Steuermilderungsgesetz). 3. *Rationalisierung der Verwaltung* durch Auflösung von Tochterfirmen. Sieben kleine Gesellschaften mit beschränkter Haftung, deren Anteile bisher im Besitz der Siemens-Schuckert-Werke waren, bringen gleichzeitig ihre Vermögen in die neue A.-G. ein, so daß sieben überflüssige Sonderverwaltungen verschwinden. Auch das *Kapital* bleibt, wie die Verwaltung ausführt, unverändert, denn neben dem bisherigen G. m. b. H.-Kapital von 90 Mill. RM. hat ein von den beiden Gesellschaftern zu gleichen Teilen gewährtes unkündbares Darlehen von 30 Mill. RM. bestanden, das *wirtschaftlich,* trotz seiner andersgearteten Rechtsform, als Kapital anzusehen war. Die beiden Gesellschafter übernehmen, der Verwaltung zufolge, sämtliche Aktien; eine *Börseneinführung* kommt nicht in Frage, gegenwärtig bestehen auch *keine Kapitalbeschaffungs- und Angliederungspläne.* Trotz dieser offiziellen Schilderung der Transaktion konnte man in der Presse das Urteil lesen, daß die Umgründung das bedeutungsvollste privatwirtschaftliche Ereignis seit der Stahlvereinsgründung sei. Uns erscheinen beide Auffassungen als zu extrem. Die großen Trustbildungen, die dem Vorbild des Stahlvereins folgten (in der Schiffahrt, der mitteldeutschen Stahlindustrie, der Messing-, Uhren- und Hefeindustrie) waren gewiß Ereignisse, die auf den Gang der Wirtschaft stark einwirkten. Andererseits ist die Formänderung der Siemens-Schuckert-Werke als *vorbereitende Maßnahme* für spätere wirtschaftliche Kombinationen keineswegs eine Nebensächlichkeit. Man kann zwar schwer voraussagen, in welcher Richtung sich die Entwicklung der elektrotechnischen Konzerne bewegen wird, aber bis zu einem gewissen Grade gilt doch in diesem Falle für das Einzelunternehmen dasselbe wie für die Gesamtwirt-

wirtschaft: Das Aktienwesen war Vorbedingung für den modernen Hochkapitalismus, es ist auch für die Einzelfirma die Voraussetzung für die Überschreitung eines gewissen Geschäftsumfanges. Die Börse interessiert besonders das *zukünftige Verhältnis von Siemens-Berlin zu Schuckert-Nürnberg.* Bisher verfügte Siemens über 45,05 Mill. RM. und Schuckert über 44,95 Mill. RM. Anteile, ferner hatten beide eine Darlehnsforderung von je 15 Mill. RM. Die *Aufteilung des Kapitals* dokumentierte also nur wenig das Übergewicht der Berliner Gesellschaft. Aber die *Gewinnverteilung* war nicht mit den Besitzverhältnissen identisch; sie war ziffernmäßig nicht bekannt, aber man weiß, daß in ihr die Hegemonie von Siemens weit stärker zum Ausdruck kam. In Zukunft sollen Gewinn- und Kapitalschlüssel einander gleichgestellt werden, so daß der Aktienschlüssel also zwischen den beiden bisherigen Schlüsseln liegt. Siemens gewinnt an Macht, Schuckert an Rente. Siemens erhält 46,85, Schuckert 43,15 Mill. RM. Stammaktien, während die 30 Mill. RM. Vorzugsaktien wieder annähernd gleichmäßig verteilt werden: auf Siemens entfallen 15,05, auf Schuckert 14,95 Mill. RM. Diese 30 Mill. RM. *Vorzugsaktien* sind ein wunder Punkt im Umstellungsprogramm. Sie sind wirtschaftlich mit den Stammaktien gleichgestellt, aber sie sind *fünfstimmig*, d. h. sie gewähren allein 150 000 Stimmen, die gesamten Stammaktien dagegen nur 90 000 Stimmen. Das ist eine maßlose Übertreibung des Schutzaktienprinzips, die man einem Manne wie Direktor *Haller* (Finanzdirektor des Siemenskonzerns), der als Mitglied der Berliner Zulassungsstelle für diese Dinge ein besonders feines Empfinden haben müßte, sehr verdenken muß!

Enttäuschungen bei den Vereinigten Stahlwerken?

Als sich bei der Einführung der Aktien der Vereinigten Stahlwerke im vorigen Jahre die Börse in einem wilden Taumel um die Stücke riß, wurde an dieser Stelle eine *Warnung* ausgesprochen. Wir wiesen darauf hin, daß die Vereinigten Stahlwerke mit 800 Mill. RM. Kapital, 125 Mill. RM. Genuß-Scheinen und über 400 Mill. RM. Obligationen so hoch kapitalisiert seien, daß eine Rente nur erzielt werden könne, wenn die Konjunktur allmählich in die zu breite Kapitalbasis hineinwachse. Die Vereinigten Stahlwerke haben Glück gehabt: den Supergewinnen der Kohlenindustrie in der Streikperiode folgte ein Aufschwung am Eisenmarkt, und die Gründer sind mit ihrer Konjunkturprognose, die in der von ihnen gewählten Kapitalhöhe zum Ausdruck kam, im Recht geblieben. Um so schlimmer, wenn sich jetzt trotzdem *Enttäuschungen* in zweifacher Richtung anzukündigen scheinen, Enttäuschungen, die ihre Ursache in gewissen Fehlern des Trustaufbaus haben. Um es vorwegzunehmen: Aus Anzeichen ist zu schließen, daß der Stahlverein die *Kosten und Schwierigkeiten des Rationalisierungsprogramms unterschätzt* hat, und daß andererseits die Früchte der Rationalisierung durch das *Aufkommen neuer Konkurrenz* zum Teil wieder ausgeglichen werden. Auf den ersten Punkt wird man dadurch aufmerksam, daß die Vereinigte Stahlwerke A.-G. bei Dillon, Read & Co. in New York eine *neue Anleihe* in Höhe von 30 Mill. Dollar abschloß, nachdem bekanntlich erst im vorigen Jahr die Obligationenlast durch eine kombinierte In- und Auslandsanleihe von einer Viertelmilliarde auf über 400 Mill. RM. angewachsen war. Damals war fast das gesamte immobile Vermögen bereits verpfändet worden. Es gehört aber zu den elementarsten kaufmännischen Grundsätzen, daß ein Unternehmen, wenn es seine verpfändbaren Objekte soweit und so langfristig (25 Jahre) belehnt, dann wenigstens gleich für den *gesamten* Finanzbedarf vorsorgt, so daß keinesfalls neue Mittel benötigt werden, bevor die Laufzeit der alten Anleihe verstrichen ist. Es ist also nur die Erklärung möglich, daß die Vereinigten Stahlwerke die Kosten der Rationalisierung unterschätzt haben. In inoffiziellen Verwaltungsäußerungen wird dies auch mit gewissen Einschränkungen zugegeben. Man entschuldigt sich damit, daß die neue Arbeitszeit-Gesetzgebung die Schwerindustrie vor eine völlig neue Situation gestellt habe, die man beim besten Willen nicht voraussehen konnte. Die Mehrausgabe durch die neue Sozialgesetzgebung wird auf 60 Mill. RM. im Jahr geschätzt, und um sie wieder einzubringen, müsse man die Rationalisierung beschleunigen. Die Kosten einer Rationalisierung in kurzer Frist seien zwar nicht viel höher als bei dem ursprünglichen, sich über 5 bis 10 Jahre erstreckenden Projekt, aber man hatte doch damit gerechnet, im Laufe der Jahre auch Betriebsüberschüsse zur Baufinanzierung heranziehen zu können. Wolle man schnell bauen, so müsse man diesen zusätzlichen Betrag vorweg im Anleihewege beschaffen. Uns scheint, daß dieses Problem nicht von dem anderen Problem der Überkapitalisierung zu trennen ist. Die neue Sozialgesetzgebung trifft nicht nur die Vereinigten Stahlwerke, sondern auch die anderen Montanwerke. Warum hat gerade bei den Vereinigten Stahlwerken die Mehrausgabe von angeblich 60 Mill. RM. zu so umstürzenden Maßnahmen Veranlassung gegeben, während man sonst nirgends von einschneidenden Betriebsveränderungen hört? Unseres Erachtens nur deshalb, weil die Vereinigten Stahlwerke überkapitalisiert sind und eine zusätzliche Belastung sich daher viel unmittelbarer auf die Dividende auswirken muß. Der Hinweis auf Soziallasten kann nicht zur Entschuldigung für Fehler dienen, die in Wirklichkeit auf dem Kapitalkonto ruhen. Im Hinblick auf die Übersteigerung des langfristig festgelegten Kapitals mußte auch die Konstruktion der neuen Anleihe eigenartig gestaltet werden. Sicherheiten standen nicht mehr zur Verfügung, und eine ungesicherte Anleihe wollten die Amerikaner nur übernehmen, wenn in der Bilanz ein weiteres Anschwellen des langfristig zu verzinsenden Kapitals vermieden würde. Deshalb haben die Vereinigten Stahlwerke von den Gründern die 125 Mill. RM. *Genußscheine zurückgekauft* und sich den Gegenwert langfristig stunden lassen. Die neue Anleihe entspricht in ihrer Höhe etwa den Genuß-Scheinen, so daß Kapital und Obligationenschulden scheinbar unverändert bleiben. Eine Erhöhung tritt aber natürlich bei den *Kreditoren* ein, durch die Stundung der Genußschein-Besitzer. Auch hierbei handelt es sich praktisch um eine *langfristige Schuld*, und das Beharren der langfristigen Investitionssummen auf dem bisherigen Stand beruht u. E. in Wirklichkeit auf einer Täuschung. Rechnet man die 125 Mill. Forderungen der früheren Genußschein-Besitzer und

ferner jene 100 Mill. Aktien, die die Gründer für Angliederungstransaktionen und für die Börseneinführung vorgelegt hatten, zu den langfristigen Verpflichtungen hinzu, so kommt man alles in allem auf eine Summe von über 1½ Milliarden. Das ist auch für ein Unternehmen von dem Umfang der Vereinigten Stahlwerke sicherlich zu viel, und man darf gespannt sein, wie die Verwaltung das „Herauspressen des Wassers" einmal versuchen will. Selbst wenn man aber die Fiktion von der Beibehaltung des bisherigen langfristig zu verzinsenden Kapitals aufrechterhalten wollte, ergäbe sich eine neue Belastung des Gewinn- und Verlustkontos, denn die Genußschein-Inhaber erhielten lediglich *Dividenden* bis zu 7% aus dem Gewinn, während jetzt *ständige Zinspflichten* von mindestens 6½% und ein Disagio entstehen. Die neue Anleihe ist zwanzigjährig, hat eine Grundverzinsung von 6½%, zu der für jedes Prozent Stahlvereinsdividende zwischen 6 und 9% ½% Zusatzverzinsung kommt. Die Auflegung erfolgt zwischen 99 und 100% in Amerika und Holland, vielleicht auch in der Schweiz und in Schweden. Gesichert ist die Anleihe lediglich durch eine negative Verpfändungsklausel. — Die zweite Enttäuschung bei den Vereinigten Stahlwerken liegt in dem *Entstehen neuer Konkurrenz*. Es zeigt sich jetzt, daß es ein Fehler war, die Gründer-Gesellschaften selbständig weiter bestehen zu lassen, denn dort regt sich jetzt neue Aktivität. Gelsenkirchen baut die Zeche Monopol großzügig aus, Thyssen will ebenfalls Schächte niederbringen und Persönlichkeiten, die zum Interessenkreis des Phönix gehörten, beteiligten sich jetzt sogar an der Gründung eines neuen Stahlwerks, der *Stahlwerk Niederrhein A.-G.* Welche Bedeutung dieses letzte Projekt hat, läßt sich einstweilen noch nicht ganz übersehen, aber man hört, daß Persönlichkeiten von hoher industrieller Qualität bemüht sind, auf der Grundlage eines mittleren Qualitätsstahlwerks (Stahlwerk Hones G. m. b. H.) eine neue Produktion, besonders auf dem Röhrengebiete, zu schaffen, die als neue Konkurrentin für die Großindustrie unter Umständen schwerwiegende Bedeutung erlangen könnte. Daß der Ausbau von *Kohlenzechen* die Gefahr des Kohlenüberflusses weiter vergrößert, bedarf keiner besonderen Erläuterung.

Der Fortgang des Hammersen-Konflikts

Die Affäre Hammersen entwickelt sich immer mehr zu dem bemerkenswertesten aktienrechtlichen Streitfall seit der Angelegenheit des Eschweiler Bergwerkvereins. Insbesondere verdient die in der letzten Generalversammlung beschlossene *Regreßklage der Gesellschaft gegen die eigene Verwaltung* Interesse, weil solche Klagen überaus selten sind. Soweit uns bekannt ist, ist unter dem geltenden deutschen Aktienrecht überhaupt nur ein einzigesmal die Verwaltung einer deutschen Aktiengesellschaft (Vereinigte Hanfschlauch, Gotha) in einer Regreßklage zu Schadenersatz verurteilt worden. Das hat seinen Grund darin, daß eine *absichtliche* Schädigung einer Gesellschaft durch die Verwaltung vom Kläger, der doch in der Regel außerhalb der Gesellschaft steht, überaus schwer nachzuweisen ist. Bei Hammersen liegt der Fall insofern anders, als diejenige Partei, die sich für die Klage einsetzt, nämlich die Dierig-Gruppe, selbst lange Zeit hindurch drei Vertreter in der Verwaltung hatte und daher die Interna besser kennt als sonst die Opponenten. Vor allem aber wird die Klage interessant durch die *Person des Rechtspflegers*. Da der Vorstand in einer gegen ihn selbst gerichteten Klage die Gesellschaft natürlich nicht vertreten kann, ist in der letzten Generalversammlung beschlossen worden, den *Landgerichtspräsidenten in Münster* mit der Bestellung eines Rechtspflegers für die Gesellschaftsinteressen zu beauftragen. Nach Rücksprache mit beiden Parteien hat nun der Landgerichtspräsident *sich selbst* zum Rechtspfleger bestimmt, so daß man also nunmehr damit rechnen muß, einen Prozeß zu erleben, der für das deutsche Aktienwesen grundsätzliche Bedeutung erlangen kann. — Eine weitere Änderung ist in der Hammersen-Angelegenheit dadurch eingetreten, daß sich vor kurzem eine *Verschiebung im oppositionellen Aktienbesitz* vollzogen hat. Die Dierig-Gruppe vertrat in der letzten Versammlung 5,68 Mill. RM. Aktien, daneben Prof. Geiler für einen unbekannten Besitzer 1,46 Mill. RM. Jetzt hat nun die Dierig-Gruppe den Geilerschen Posten mitübernommen, so daß sie nunmehr über einen geschlossenen Block von 7,14 Mill. RM. verfügt, der also groß genug ist, um weitgehenden gesetzlichen Minderheitsschutz für sich in Anspruch nehmen zu können. Praktisch ändert sich dadurch allerdings nicht viel, da die Opponenten bisher schon weitgehend zusammen arbeiteten. Die Dierig-Gruppe betonte bei dieser Gelegenheit nochmals, daß sie sich nicht auskaufen lassen werde, daß sie keine Konkurrenzabsichten verfolge, sondern lediglich für Wahrung ihrer Aktionärrechte eintrete, ohne die Selbständigkeit der Gesellschaft antasten zu wollen.

Der Sündenbock der Ufa

Als in der denkwürdigen Generalversammlung vom 21. April die alte Ufa-Verwaltung abtrat, wurde von einer kleinen Gruppe von Aktionären die Einsetzung einer *Revisionskommission* angeregt, die sich mit der Frage der *Verantwortlichkeit* beschäftigen sollte. Damals erwiderte Direktor *Bausback* der Opposition, daß die Verwaltung eine derartige Untersuchung „selbstverständlich" *nicht zu scheuen habe*, daß aber die Studien, die bis dahin in dieser Richtung vorgenommen worden seien, keinen Anhalt für eine aussichtsreiche Regreßnahme geboten hätten. Die Verluste der Ufa seien — das war auch der Tenor der Staußschen Rede in der Generalversammlung — auf Ursachen *allgemeiner* Natur und nicht auf ein *persönliches Verschulden* zurückzuführen. Inzwischen scheint die *neue* Verwaltung die früheren Verhältnisse genauer überprüft zu haben, denn die Ufa hat einen Prozeß gegen den vormaligen Verleihdirektor *Siegmund Jacob* angestrengt. Sie beschuldigt Herrn Jacob, eine große Anzahl amerikanischer Filme zu Preisen angekauft zu haben, die in gar keinem Verhältnis zu ihrer Verwendbarkeit gestanden hätten. Der Ufa sei daraus ein Schaden in Höhe von 16 Mill. RM. erwachsen. Es eröffnet sich also jetzt durch diesen Prozeß eine Gelegenheit, in die Verwaltungsmethoden der Ufa in den letzten Jahren hineinzublicken und zahlreiche Fragen, die infolge der Schweigsamkeit der

Beteiligten offen blieben, gründlich zu klären. Es wird sich dabei herausstellen müssen, ob die Klage nicht auch auf andere Persönlichkeiten der alten Ufa-Verwaltung auszudehnen ist. Insbesondere wird die Schadensersatzpflicht des Aufsichtsrats, der die letzten Bilanzen genehmigt hat, zu untersuchen sein. Anscheinend ist den Herren des Aufsichtsrats die Kontrolle der Direktoren noch weniger gelungen als die Bändigung der „wildgewordenen Regisseure". Jedenfalls lichtet sich jetzt allmählich das Dunkel, das bisher über den Verlusten der Ufa gelegen hat.

Eine Interessengemeinschaft der Lüdenscheider Metallwerke

Die Verwaltung der *Lüdenscheider Metallwerke vorm. Julius Fischer & Basse A.-G.* schlägt jetzt eine *Interessengemeinschaft* mit der *Vereinigte Elektrotechnische Fabriken F. W. Busch und Gebrüder Jäger A.-G. vor.* Die Aktienmehrheit der letztgenannten Gesellschaft ist auf die Lüdenscheider Metallwerke übergegangen, die ihr Aktienkapital von 3,6 auf 5 Mill. RM erhöhen will. Von den neuen Aktien sollen von einem Konsortium 1,2 Mill. RM. derart den bisherigen Lüdenscheider Aktionären angeboten werden, daß auf drei alte Aktien eine neue entfällt, während die restlichen 200 000 RM. neue Aktien als Verwertungsaktien gedacht sind. Das Konsortium, das diese Kapitalserhöhung durchführt, besteht aus der Bankfirma *Ephraim Meyer & Sohn* in Hannover, der *Darmstädter und Nationalbank* in Berlin, dem *Barmer Bankverein* in Düsseldorf, der *Deutschen Effecten- und Wechselbank* in Frankfurt a. M., während bemerkenswerterweise die den Lüdenscheider Metallwerken bisher nahestehende Frankfurter Bankfirma *Baruch Strauß fehlt.* Die ganze Transaktion hat eine nicht uninteressante Vorgeschichte. Schon Ende 1926 wollte die Busch & Jäger A.-G. diese Interessengemeinschaft, stieß aber bei den Lüdenscheider Metallwerken auf heftigen Widerstand, weil die Verwaltung die Interessengemeinschaft als *nicht zweckmäßig* und *nicht im Interesse der Lüdenscheider Metallwerke liegend* erachtete. Der Abwehrversuch ging so weit, daß die Verwaltung der Lüdenscheider Metallwerke die Ausgabe von 400 000 RM. Schutzaktien mit fünffachem Stimmrecht in Aussicht nahm. Schon damals war Hauptinteressent an der Busch & Jäger A.-G. das Bankhaus Ephraim Meyer & Sohn, aus dessen Hand die Lüdenscheider Metallwerke die Majorität der Busch & Jäger-Aktien erwerben sollten; durch Käufe in Lüdenscheider Metall-Aktien hatte die Hannoversche Bankfirma ihre Offerte vorbereitet. Warum die Lüdenscheider Metallwerke es damals so entschieden ablehnten, die Busch & Jäger-Aktien von Ephraim Meyer & Sohn zu übernehmen und dieser Firma maßgebenden Einfluß bei sich einzuräumen, ist leider nicht genau bekannt geworden. Doch müssen diese Gründe für die Verwaltung der Lüdenscheider Metallwerke wohl schwerwiegend gewesen sein. Bald machte sich eine Vermittlung bemerkbar, und zwar durch die Deutsche Effecten- und Wechselbank in Frankfurt a. M., die jetzt als Mitglied des Konsortiums für die neuen Lüdenscheider Aktien auftritt. Die Vermittlerin brachte eine Einigung zwischen den beiden Parteien zustande, wonach die Lüdenscheider Metallwerke ihre Absicht, Schutzaktien zu schaffen, aufgaben, während das Hannoversche Bankhaus die Verbindung der beiden Gesellschaften „späterer, freier Entschließung" überließ. Die getroffenen Vereinbarungen waren wohl auch der Grund dafür, daß in der außerordentlichen Generalversammlung der Lüdenscheider Metallwerke vom Januar d. J. sowohl Vertreter von Ephraim Meyer & Sohn als auch der vermittelnden Deutschen Effecten- und Wechselbank in den Aufsichtsrat gewählt wurden. Nachdem so ein weiterer Schritt zur Zusammenarbeit erfolgt war, taten Ephraim Meyer & Sohn noch mehr, um die von ihnen gewünschte Vereinigung der beiden Gesellschaften vorzubereiten. Wenn heute das Bankhaus *Baruch Strauß* nicht als Mitglied des Konsortiums für die neuen Aktien der Lüdenscheider Metallwerke erscheint, so bedeutet das offenbar, daß sich diese Firma an dem Unternehmen *völlig desinteressiert* hat, daß also Ephraim Meyer & Sohn, um jedes Hindernis aus dem Wege zu räumen, den Besitz von Baruch Strauß an Lüdenscheider Aktien erworben haben. Nun kann die Interessengemeinschaft, die noch vor wenigen Monaten von der Verwaltung der Lüdenscheider Metallwerke so heftig abgelehnt worden ist, zur Durchführung gelangen. Man kann nicht erkennen, welche *sachlichen Momente* die Verbindung heute zweckmäßiger erscheinen lassen als damals. Man sieht aber auch nicht, was die bisherigen Großaktionäre der Vereinigte Elektrotechnische Fabriken F. W. Busch und Gebr. Jaeger A.-G. für ihre von ihnen auf die Lüdenscheider Metallwerke bereits übergegangene Aktienmehrheit erhalten haben; man sieht nur, daß die Aktionäre der Lüdenscheider Metallwerke im Wege des angebotenen Bezugsrechts auf neue Aktien den Kaufpreis ganz oder zum Teil aufbringen sollen. Nun stehen die Aktien der Lüdenscheider Metallwerke-Aktien nur etwa 110%, ein großer Anreiz zur Ausübung eines Bezugsrechts ist also nicht vorhanden. Die Lüdenscheider Metallwerke selbst wollten für das letzte Jahr 5% verteilen gegen zuvor 4%; die Aktien rentieren also angesichts der gegenwärtigen Zinssätze nicht. Die Busch A.-G. hat für das vorletzte Jahr mit einem sehr knappen bilanzmäßigen Reingewinn abgeschlossen und eine Dividende nicht verteilt; die Verbindung Busch-Jaeger war durch Fusion erst im Herbst 1926 zustande gekommen, und man hat keinen klaren Einblick darein, wie die Busch & Jäger A.-G. zur Zeit steht und wie sie rentiert. Die ganze Transaktion, vor allem aber ihre Begleitumstände, geben Anlaß, die weitere Entwicklung der jetzt geschaffenen Interessengemeinschaft aufmerksam zu beobachten.

Legalisierte Publizitäts-Willkür

Von den Gegnern einer Reform des Aktienrechtes ist gern darauf verwiesen worden, daß eine Teilreform das feste Gefüge unseres bewährten Aktienrechts auseinanderreißen würde, eine umfassendere Reform aber langwierige Vorarbeiten zur Voraussetzung haben müsse. Am empfehlenswertesten sei es deshalb, sich auf die Rechtsprechung zu verlassen, die offenkundige Mißstände schon beseitigen werde. Abgesehen davon, daß gar nicht alle Aktionäre in der Lage sind, kostspielige Prozesse zu führen, sind die Urteile unserer Gerichte, vor allen Dingen des

Reichsgerichts, soweit es den Schutz der Aktionäre vor Verwaltungswillkür betrifft, eine Kette von Enttäuschungen. Wir haben wiederholt auf Fälle hingewiesen, die die Unhaltbarkeit der gegenwärtigen Situation hell beleuchten. Ein besonders eklatanter Fall liegt jetzt wieder vor. Es handelt sich um die bekannten Anfechtungsklagen gegen die *Gebr. Goedhart A.-G.* in Düsseldorf. Von der Opposition ist u. a. die Berichterstattung der Verwaltung bemängelt worden, weil sie wertvollen Grundbesitz in eine besondere ausländische Aktiengesellschaft eingebracht und wichtige Veränderungen bei diesem Unternehmen, dessen sämtliche Aktien die Goedhart A.-G. besaß, den Goedhart Aktionären verschwiegen hat. Das Reichsgericht hat nun, wie der „Frankfurter Zeitung" zu entnehmen ist, dahin erkannt, daß es *zur Erfüllung der Rechenschaftspflicht gegenüber der Generalversammlung einer Mitteilung der geschäftlichen Ereignisse bei der argentinischen Tochtergesellschaft nicht unbedingt bedurft hätte.* Es habe sich nicht um geschäftliche Maßnahmen gehandelt, die der Vorstand der Goedhart A.-G. in deren eigenem Betrieb vorgenommen habe, sondern um das Geschäftsgebaren der Organe der Tochtergesellschaft, für das die Verwaltung der Gebr. Goedhart A.-G. trotz ihres auf den Aktienbesitz gestützten Einflusses nicht ohne weiteres verantwortlich gewesen sei. Rechtlich sei die argentinische Tochtergesellschaft, obwohl sich ihre Aktien *sämtlich* im Besitz der Gebr. Goedhart A.-G. befunden haben, eine selbständige Persönlichkeit mit eigenen Organen gewesen, deren Verantwortlichkeit in der Generalversammlung der Gebr. Goedhart A.-G. nicht unmittelbar zu prüfen gewesen sei. — Dieses Reichsgerichtsurteil stellt den Verwaltungen geradezu einen *Freibrief für jede Publizitätswillkür* aus. Die schon jetzt sehr starke Verschachtelung von Tochter- und Enkelgesellschaften bei einzelnen Unternehmungen wird sich noch erheblich ausdehnen, wenn den Verwaltungen dadurch die Umgehung der vorgeschriebenen Berichterstattung an die Generalversammlung so leicht gemacht wird. Der höchste deutsche Gerichtshof hat sich in einem aktienrechtlichen Urteil kaum mit den Notwendigkeiten der Praxis und den Anschauungen aller unabhängigen Sachkenner so in Widerspruch gesetzt wie hier.

Irreführende Aktienpropaganda

Vor kurzer Zeit versandte die *„Union Bank Aktien-Gesellschaft"* in *Darmstadt*, eine kleine, sonst wenig bekannte Firma, gedruckte Zirkulare, und zwar besonders an Bankfirmen, in denen sie mit offenbar völlig unzutreffenden Angaben die Werte der Gruppe *Motorenfabrik Deutz A.-G.* und *Maschinenbauanstalt Humboldt* in Köln zum Erwerb empfahl. Diese Werte wurden von der Zirkularversenderin als „durchaus beachtenswerte Anlage" empfohlen, einige Momente ließen den Erwerb „besonders chancenreich" erscheinen, eine Fusion beider Firmen „mit Klöckner" erscheine durchaus denkbar, die Ergebnisse des Geschäftsjahrs 1926/27 „dürften wahrscheinlich die Ausschüttung von Dividenden rechtfertigen". Der Kurs sei billig, die Gesellschaften seien gut beschäftigt. Im Zusammenhang mit diesem Zirkular fanden offenbar ansehnliche Käufe in diesen Werten statt, wobei man an der Frankfurter Börse bei der dort notierten Aktie der zu der Gruppe Deutz gehörenden *Motorenfabrik Oberursel* eine so erhebliche Nachfrage feststellte, daß zum Kurs sogar die Zuteilung auf die *Nachfrage rationiert werden mußte.* Dieser Stimmungsmache gegenüber sah sich die Leitung des Konzerns Deutz-Humboldt genötigt, sehr entschieden aufzutreten. Die Direktion der Werke stellte fest, daß die Verwaltung mit diesen Darmstädter Behauptungen nichts zu tun habe und daß die Mitteilungen nicht den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen. *Humboldt* habe das ganze Geschäftsjahr 1926/27 vielmehr *mit Verlust gearbeitet,* bei der *Deutz A.-G.,* die bereits günstig gearbeitet habe, werde der *Gewinn durch die Verluste von Humboldt* aufgehoben, so daß bei beiden Werken an eine Dividende auch nicht im entferntesten gedacht werden könne. Die derzeitige Aussperrung der Metallarbeiterschaft und der dadurch verursachte Stillstand der Arbeiten auf den sonst zur Zeit recht gut beschäftigten Werken werde endlich auf alle Fälle den Firmen große Verluste zufügen. Es liegt also ein glattes Dementi der von der Unionbank A.-G. in Darmstadt in die Welt gesetzten Behauptungen vor. Die Unionbank A.-G. in Darmstadt hat sich zum mindesten starke Fahrlässigkeit zu Schulden kommen lassen, indem sie ihre stimulierenden Zirkulare versandte, ohne sich bei der Verwaltung der Gesellschaften, für deren Aktien sie einen breiteren Kreis zu interessieren versuchte, über die Richtigkeit der von ihr aufgestellten Behauptungen zu informieren. Man kann diese Methode zu arbeiten nur als *groben Unfug* bezeichnen und man muß es bedauern, daß es nicht leicht ist, eine juristische Handhabe zu finden, um derartige Schädigungen der Interessen des in Aktienwerten anlagesuchenden Publikums zu verhindern. Es wäre gut, wenn einmal in einem so klaren Fall, wie er hier vorliegt, ein Aktionär, der auf die Empfehlung der Unionbank hin zu seinem Besitz gekommen ist, gegen die Firma eine Schadenersatzklage erheben würde. Das würde vielleicht abschreckend wirken.

Fünfzig Jahre Rheinschiffs-Register-Verband

Eine Schutzorganisation, die für die ganze Rheinschiffahrt bei stillem Wirken eine erhebliche Bedeutung und einen großen Wirkungskreis erlangt hat, und von der man in der breiteren Öffentlichkeit nur sehr selten etwas hörte, kann jetzt auf eine 50jährige Tätigkeit zurückblicken. Es ist der Rheinschiffs-Register-Verband, der im Jahre 1877 von einer kleinen Gruppe von Transport-Versicherungsgesellschaften ins Leben gerufen wurde zur Wahrung und Förderung der Interessen der Transport-Versicherung auf dem Rhein, auf seinen Nebenflüssen und den damit in Verbindung stehenden holländischen und belgischen Kanälen und Gewässern. Der Wirkungskreis des Verbandes war neben der Herstellung eines Rheinschiffs-Registers, das Zahl und Qualität der auf dem Rhein beschäftigten Tonnage feststellt, neben der Klassifikation der Schiffe, für die zahlreiche eigene Beauftragte des Verbandes tätig sind, und neben der Überwachung der Havarie-Abrechnungen ein ausgedehnter, auch bei der Mitwirkung an der gesetzlichen Regelung des Binnenschiffahrtsrechts. Darüber hinaus befaßt der Verband sich mit der

Beseitigung von Stromhindernissen, mit den vielerlei Spezialfragen der Rheinschiffahrt, mit den Verfrachtungsbedingungen in Anpassung an das Binnenschifffahrtsrecht usw. Der Kreis der Arbeit war und ist also sehr erheblich. Dabei hatte der Verein der staatlichen Entwicklung der Rheinschiffahrt Rechnung zu tragen. Zeigte sein erstes Register von 1879 2365 Schiffe, so das letzte von 1926 bereits 13 105 Schiffe; die Klassifikation, die die Schiffe und Schiffer auf Tauglichkeit und Zuverlässigkeit fortlaufend überwacht, erstreckte sich im Jahre 1880 auf 170, im Jahre 1926 aber auf 2135 Schiffe. So hat der Verband eine große Bedeutung für die Rheinschiffahrt gewonnen, eine Bedeutung, die besonders auch dem Versicherungsbedürfnis für die Rheintransporte Rechnung trägt. Es sind heute nicht weniger als 27 Versicherungsgesellschaften, die dem Verband nahestehen, darunter befinden sich drei schweizerische Versicherungsanstalten.

Die Entwicklung des agrarischen Pachtkredits

Im Juli 1926 nahm der Reichstag das sogenannte *Pächterkapitalkreditgesetz* an, durch das auch dem Landwirt, der auf fremdem Grund und Boden als Pächter arbeitet, die Möglichkeit gesichert werden sollte, einen hypothekenähnlichen Kredit zu erhalten, als dessen Unterlage das *Pächterinventar* bestimmt wurde. Der Entwurf des neuen Gesetzes war seinerzeit von der *Deutschen Domänenbank*, der Bank des genossenschaftlich organisierten *Domänenpächterverbandes*, ausgearbeitet worden, die selbstverständlich ein besonderes Interesse an der Neugestaltung des Pächterkredits hatte. Nach der Stabilisierung hatte sich bei ihr deutlich gezeigt, daß die Frage des *„eingefrorenen agrarischen Personalkredits"* für den Pächter-Landwirt überhaupt kaum zu lösen war. Denn für ihn kam die Umwandlung der schwebenden Personalverschuldung in eine langfristige Realverschuldung nicht in Frage. Andererseits mußte auch für ihn eine Fundierungsmöglichkeit geschaffen werden, wollte man nicht eine große, in ihrem Ergebnis problematische „Bereinigung" durch eine Welle von Pächterkonkursen eintreten lassen. Aus diesen Überlegungen heraus wurde der Gedanke des Pächterkapitalkreditgesetzes geboren. Die Domänenbank, die schon damals von den insgesamt rund 6000 landwirtschaftlichen Pachtbetrieben mit mehr als 50 ha landwirtschaftlich benutzter Fläche fast ein Fünftel mit Kredit versorgte, war das erste Institut, das auf Grund der Bestimmungen des Gesetzes zur Erteilung des Pächterkredits zugelassen wurde, und ihre Einrichtungen wurden zum Vorbild für die später zugelassenen rund dreißig Banken, die ebenfalls das Pächterkreditgeschäft betreiben. Insbesondere wurde ihre *Kreditkontrolle*, die sie in Verbindung mit einer weitgehenden Betriebsberatung ihrer Kreditnehmer in einer eignen betriebswirtschaftlichen Abteilung aufgebaut hatte, durch das Gesetz in ähnlicher Form für alle Institute, denen das Privileg des Pächterkapitalkreditgesetzes erteilt werden sollte, vorgeschrieben. Für die Pachtbetriebe hat das Gesetz die beabsichtigte Wirkung im wesentlichen erreicht. Durch die besondere Sicherung des Inventarkredits sind die Betriebe für ihre laufenden Bedürfnisse kreditfähiger geworden; gleichzeitig hob sich mit der größeren Sicherheit vor Illiquiditätskrisen dieser Betriebe der Wert der Pächterinventarien. Schließlich wurde die *Pachtübertragung*, das Gegenstück des Besitzwechsels, insofern erleichtert, als der Inventarkredit leicht vom Pachtnachfolger übernommen werden konnte. Auf lange Sicht gesehen, dürfte das Gesetz nicht nur den *Pächtern* den Wert ihrer Kapitalinvestitionen in erhöhtem Unfange gesichert haben, auch der *Verpächter* wird aus ihm Nutzen ziehen, weil es den Wert der Pacht steigert. Für die *Kreditinsitute* selbst hat das Gesetz die erwarteten Vorteile gebracht. Die Verringerung ihres Risikos hat zu einer *größeren Kreditbereitschaft* der öffentlichen Kreditinstitute ihnen gegenüber geführt. Außerdem hat ihnen das Gesetz eine *Ausdehnung des Geschäfts* ermöglicht. Das läßt die Bilanz der *Deutschen Domänenbank (Zentralbank landwirtschaftlicher Pachtbetriebe) e. G. m. b. H.* deutlich erkennen, die eine Steigerung der mit ihrem Giro im Umlauf befindlichen Wechsel von 24,9 Mill. RM. Ende 1925 auf 31 Mill. RM. Ende 1926 ausweist. Inzwischen ist der Wechselumlauf der Bank weiter gestiegen und hat die Grenze von 40 Mill. RM. überschritten. Eine derart umfangreiche Kreditgewährung der Bank an die ihr angeschlossenen Pächter erfolgt natürlich nicht nur aus Eigenmitteln oder mit Hilfe von Einlagen, sondern vorwiegend durch Ausnutzung der Rediskontbereitschaft, insbesondere der *Preußischen Zentralgenossenschaftskasse*, die ihrerseits wieder einen großen Teil des hereinkommenden Wechselmaterials bei der Reichsbank unterbringt. So wird also die Gewährung des Pächterkapitalkredits weitgehend durch den Kredit der *Zentralnotenbank* ermöglicht. Gerade wenn man mit der Leitung der Domänenbank annimmt, daß der Pächterkapitalkredit erst in Jahrzehnten abgelöst werden kann, wird man diese Art seiner Bereitstellung auf die Dauer nicht für angebracht halten können. Darum erscheint es als grundsätzlich richtig, wenn die Genossen der Domänenbank *keine Dividende* erhalten und der Reingewinn zur *Reservestellung* verwandt wird. Die Bilanz von 1926 weist eine offene Reserve in Höhe von fast einem Sechstel des eingezahlten Kapitals auf, für eine landwirtschaftliche Kreditgenossenschaft ein recht günstiges Verhältnis. Wie weit noch *stille Reserven* bestehen, ist nicht ganz deutlich, jedoch ist anzunehmen, daß sie recht erheblich sind. Auch der Domänenbank ist wie den meisten anderen landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften, eine *Warenabteilung* in Fom einer besonderen G. m. b. H. angegliedert, der gleichzeitig die Aufgabe zufällt, die Kreditkontrolle und Betriebsberatung bei den Kreditnehmern der Bank durchzuführen. Ihr *Warenumsatz* hat eine außerordentlich starke Entwicklung genommen; der Betriebserlös, d. h. der Überschuß des Warengeschäfts stieg von rund 59 000 RM. 1925 auf rund 410 000 RM. 1926. Für die Höhe des tatsächlichen Umsatzes ist die eine Zahl bemerkenswert, daß der Stickstoffumsatz über 1 % des deutschen Gesamtumsatzes betrug. Da ausschließlich Genossen der Domänenbank beliefert werden, gestattet sie auch einen erfreulichen Rückschluß auf den Stand der Intensivierung bei den von ihr mit Kredit versorgten Betrieben. Im Interesse einer stärkeren Dezentralisierung, die angesichts der Aufgaben auf dem Gebiete der Kreditkontrolle und Betriebsberatung wünschenswert erschien, arbeitet die Bank mit drei

Tochterinstituten in Thüringen, Ostpreußen und Süddeutschland, die selbständige Genossenschaften, aber von der Kreditvermittlung des Berliner Instituts abhängig sind. Auch bei ihnen scheint die Geschäftsentwicklung zu befriedigen.

Englische Farbenkonfusion

Man schreibt uns: „Es ist immer interessant, zu verfolgen, in welche Schwierigkeiten sich vorher ausbalancierte große Wirtschaftsgebiete dadurch verwickeln, daß sie, wie seit dem Kriege üblich, neue Industrien aufpäppeln resp. künstlich am Leben erhalten wollen. Das erfordert natürlich ausgetüftelte protektionistische Mechanismen, und die stören wieder andere Wirtschaftskreise, die sich in dieser Hinsicht als Konsumenten bedroht fühlen, und so nimmt die Verwirrung kein Ende. Ein Schulfall ist und bleibt die Situation der *Teerfarbenindustrie in England* schon deswegen, weil man hier von Zeit zu Zeit ehrliche Berichte über die Wirrnisse bekommt. England hat während des Krieges eine Farbenindustrie geschaffen und will nun diese teils aus politischen, teils aus wirtschaftlichen Interessen durchaus am Leben erhalten, wenngleich auch die Beteiligten bisher dabei keine guten Geschäfte gemacht haben. Dazu war nun allerlei nötig, und das ist in der Dyestuff Act festgelegt worden, die 1931 ablaufen soll. Dann soll also die englische Farbenindustrie gefestigt dastehen. Vorläufig beruht ihr Schutz hauptsächlich darin, daß viele Farben nur dann eingeführt werden dürfen, wenn der englische Preis mehr beträgt als ein bestimmtes Vielfaches des Vorkriegspreises. Um diese Schlüsselzahl, also den effektiven englischen Preis der Farbstoffe, geht nun seit Jahren der Kampf zwischen der Industrie und ihren Verbrauchern. Es ist immer dasselbe Bild wie bei jedem überspannten Protektionismus: bevorzugt man eine Industrie, so schädigt man andere; und hier ist es nun gerade die so ungemein wichtige *englische Textilindustrie,* die sich mit Recht beschwert fühlt. Kauft England nicht gute billige deutsche Farben, um *seine* Gewebe zu färben, so kaufen eben gewisse Abnehmer deutsche Farben auf *deutschen* Geweben, und der Zweck ist verfehlt. Nun soll diese Vergünstigung allmählich abgebaut werden, die englische Farbenindustrie soll lernen, sich bis 1931 auf die Weltmarktpreise einzustellen. Dazu ist jetzt wieder ein Schritt erfolgt: man beabsichtigt, die Schlüsselzahl von 2,5 auf 2 herabzusetzen, d. h. es werden Farben zur Einfuhr zugelassen, wenn die englische Industrie nicht imstande ist, sie zum doppelten Vorkriegspreis zu liefern. Das gibt nun wieder eine große Konfusion, über die „Chem. Age" als Ergebnis einer Rundfrage bei den Herstellern und Konsumenten berichtet. Die Konsumenten sind natürlich sehr dafür, die Hersteller sind geteilter Meinung. Dabei stellen sich nun interessante und typische Dinge heraus, wie sie eben charakteristisch für solche künstlich behüteten Industrien sind. Bisher ist nämlich England nicht imstande gewesen, die *Fundamente* einer wirklich unabhängigen Farbenindustrie zu legen, man hat nicht organisch aufgebaut, sondern beim Dach angefangen. Farbstoffe sind Produkte langer Reihen von Reaktionen, sie brauchen außer Teer noch verschiedene Rohstoffe und Zwischenstoffe, und solange man nicht bei *allen* diesen Vorprodukten weltmarktsfähig ist, oder diese Vorprodukte wenigstens zollfrei hineinläßt, solange hängt man mit der Kalkulation wieder von den englischen Preisen einschließlich Zoll *dieser* Produkte ab. Nun klagen die Fabrikanten, daß sie z. B. für einfache Säuren doppelt und dreifach soviel zahlen müssen wie in Deutschland, daß Alkohol und manche Zwischenprodukte in England nur zu hohen Preisen zu haben sind, und so weiter. So kommen viele dazu, die Herabsetzung mit den düstersten Prophezeiungen zu begleiten und diese, die ja unvermeidlich ist, in langsamerem Tempo wünschen — und dabei soll 1931 der Schutz ganz wegfallen! Es ist immer dieselbe Geschichte: jeder will *seine* Industrie geschützt haben und schimpft darauf, daß man ihm böswilligerweise seine Rohstoffe durch Zölle verteuert. Und so geht die Kette weiter, und keiner will einsehen, daß jeder Hochzollschutz jeden irgendwo als Konsumenten hart trifft, sei es, daß er gerade ihm seine Rohstoffe verteuert, oder ganz allgemein durch Erhöhung aller Preise seine Löhne und Steuern. Erst wenn Europa einmal aus dieser Zollhypnose aufwachen und einsehen wird, daß wir dem gewaltigen autarkischen Wirtschaftsgebiet der U. S. A. ein autarkisch gemachtes Europa gegenüberstellen müssen, daß jedes Land die Waren herstellen soll, die es in bezug auf Rohstoffe und Tradition am besten und billigsten herstellen kann, erst dann werden die Waren wieder natürliche Preise bekommen, der Verbrauch an Nutzgütern wird wieder normal werden, und diese ewigen krampfhaften Zuckungen und überflüssigen Wirrnisse werden verschwinden."

Mietsenkung in Italien

Im Verfolg der Preisabbauaktion, die die italienische Regierung wegen der Lirahausse vornimmt, hat sie sich auch zu einer zwangsweisen *Senkung der Mieten* entschlossen, die, in Gold gerechnet, angesichts des erhöhten Geldwerts beträchtlich gestiegen waren. Durch eine Verordnung vom 14. Juni wurde festgesetzt, daß künftig die Mieten nicht mehr als das Vierfache der Friedensmiete in Lire, d. h. etwa 90% der Goldfriedensmiete, betragen dürften. Das bedeutet eine *zwangsweise Mietherabsetzung um etwa 10—20%*. Die Durchführung dieser Mietsenkung stieß natürlich auf beträchtliche Schwierigkeiten, zumal die Auslegung nicht immer einfach war und auch offensichtliche Umgehungsversuche keine Seltenheit waren. Die Regierung hat daher drakonische Maßnahmen angewandt, um die beabsichtigte Mietsenkung zu erzwingen. Gelegentlich sind Hausbesitzer sogar nach den Strafinseln deportiert worden. Die Maßnahme verdient insofern besondere Aufmerksamkeit, als wohl zum ersten Male in der Nachkriegszeit hier der Versuch gemacht wird, unter der Geltung zwangswirtschaftlicher Regeln die Miethöhe herabzudrücken, während bisher im allgemeinen fast überall eine allmähliche Anpassung der Mieten an das allgemeine Preisniveau zwecks Abbau zwangswirtschaftlicher Einrichtungen angestrebt wurde.

Konjunktur-Barometer

Die *leichte Hebung der Bautätigkeit,* die wir bereits im letzten Konjunkturbericht feststellen konnten, hat inzwischen angehalten. Zum Teil geht sie auf die Besserung des Wetters zurück, zum Teil gerade im Gegenteil auf die Unwetterkatastrophen, die Ausbesserungs- und Wiederaufbauarbeiten in den betroffenen Gebieten notwendig machen. Die Finanzierung ist durch erhöhte Verwendung von Sparkassengeldern für Hypotheken etwas erleichtert worden; die Zahl der Bauanmeldungen zeigt im Zusammenhang damit im Juni eine nicht unwesentliche Erhöhung. Die Beschäftigung im Baugewerbe hat sich weiter gehoben; die Arbeitslosigkeit ist so gut wie behoben, im Gegenteil besteht ein empfindlicher Mangel an Facharbeitern, so daß Hilfskräfte aus Österreich beordert werden mußten. Trotzdem kann von einer Entspannung insbesondere der Kreditverhältnisse im Baugewerbe nicht die Rede sein, wie schon die steigende Zahl der Konkurse in der *Baustoffindustrie* zeigt. Die Steigerung der Baustoffpreise hat daher ein Ende gefunden; der Index zeigt ein leichtes Abbröckeln der Preise. Insbesondere haben sich die Bauholzpreise vermindert, und zwar im Zusammenhang mit der Zu-

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	14. VII. 1927	7. VII. 1927	30. VI. 1927	23. VI. 1927	14. VI. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3518	3676	3815	3219	3342	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	966	983	1017	943	959	1091	1349
Guthaben	746	583	669	769	759	843	874
Zusammen	5230	5247	5501	4931	5060	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	14. VII. 1927	7. VII. 1927	1. VII. 1927	23. VI. 1927	16. VI. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1703	1751	1702	1698	1698	1813	1835
Gesamtdepositen	2361	2341	2474	2399	2474	2409	2357
Zusammen	4064	4092	4176	4097	4172	4221	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	14. VII. 1927	6. VII. 1927	29. VI. 1927	22. VI. 1927	15. VI. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	81,8	82,0	81,7	80,0	80,3	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	297,3	300,0	298,3	296,5	305,8	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	10,0	19,2	7,9	20,2	19,1	11,5	12,0
Private Guthaben	100,4	104,4	119,0	95,3	97,9	141,1	124,8
Zusammen	489,0	505,6	506,9	492,0	502,1	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
13. Juli 1927	137,4	132,0	137,4
6. Juli 1927	137,1	131,7	137,4
29. Juni 1927	137,9	131,9	139,5
22. Juni 1927	137,4	131,7	138,2
15. Juni 1927	138,0	131,7	140,1
8. Juni 1927	138,2	131,7	140,8
1. Juni 1927	137,6	131,9	139,3
25. Mai 1927	137,6	131,4	140,2
18. Mai 1927	137,4	131,2	140,0
11. Mai 1927	136,8	131,0	138,9
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926 " "	135,8	134,4	122,3
Januar 1925 " "	143,2	144,3	136,7
Januar 1924 " "	140,6	150,5	116,3

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

3. VII.—9. VII.	1927	139,3
26. VI.—2. VII.	1927	138 8
19. VI.—25. VI.	1927	139,3
12. VI.—18. VI.	1927	140,4
5. VI.—11. VI.	1927	140,4
29. V.— 4. VI.	1927	140,1
22. V.—28. V.	1927	139,0
15. V.—21. V.	1927	140,0
8. V.—14. V.	1927	139,6
2. I. — 8. I.	1927	145,6
3. I. — 9. I.	1926	159,3
4. I. —10. I.	1925	161,5
4. I. —10. I.	1924	159,3

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(2. Januar 1926 = 100)

	med. Juli 1927	ult. Juni 1927	med. Juni 1927	ult. Mai 1927	ult. Jan. 1927	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowerte	303,69	204,80	267,64	265,77	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	275,24	168,05	262,22	261,79	294,05	161,60
Freizinbewerte	164,16	138,26	161,18	158,93	194,20	150,12
Auslandsrenten	230,72	216,68	236,33	241,37	331,80	151,80
Ind. Goldanl. u. Pfandbr.	129,12	121,35	128,60	129,93	136,98	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926
26. VI.—2. VII.	886 098	743 094	147 683	123 849
19. VI.—25. VI.	902 623	761 484	150 437	126 914
12. VI.—18. VI.	864 6 3	768 776	144 101	127 296
5. VI.—11. VI.	746 645*	762 654	149 329	127 109
29. V.—4. VI.	907 048	721 746	151 175	120 291
1. Maiwoche	890 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 305	143 037	118 890
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 705	668 388	132 628	111 398

*) 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1926	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1926	Brikettprodukt. 1927	Brikettprodukt. 1926
3. VII.—9. VII.	369 151	362 345	71 929	54 912	11 061	12 371
26. VI 2. VII.	391 684	359 230	73 090	55 775	12 654	11 577
19. VI.—25. VI.	380 243	367 787	71 958	55 775	12 540	11 232
12. VI.—18. VI.	383 698	356 926	70 153	51 522	11 505	11 577
5. VI.—11. VI.	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 689
29. V.—4. VI.	369 835	347 498	72 101	51 153	10 822	11 831
22. V.—28. V.	381 342	344 334	73 236	51 101	10 972	11 831
15. V.—21. V.	376 809	352 284	72 344	54 535	10 079	11 583
8. V.—14. V.	380 686	352 912	71 116	54 261	9 545	12 081
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 332
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen) 1925	1926	1927	arbeitstäglich (in Tonnen) 1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241	34 231
Februar	0,873	0,631	0,967	31 189	22 549	34 599
März	0,991	0,717	1,086	31 955	23 118	35 028
April	0,896	0,668	1,052	29 878	22 274	35 062
Mai	0,960	0,736	1,130	30 985	23 749	36 445
Juni	0,941	0,720	1,068	31 373	24 003	—
Juli	0,886	0,768	—	28 576	24 770	—
August	0,766	0,850	—	24 706	27 427	—
September	0,735	0,880	—	24 498	29 334	—
Oktober	0,741	0,935	—	23 895	30 170	—
November	0,760	0,983	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,717	1,065	—	23 129	34 348	—
Insgesamt	10,177	9,643	—			

10. Wechsel-Ausstellungen

	Höhe des Wechsel-stempels	Ertrag der Wechsel-stempelsteuer (Mill. RM)	Dem. in Verkehr gebr. Wechselsum-men (Mill. RM)*
Juni 1927	1‰	3,69	3692,50
Mai 1927	1‰	3,65	3653,57
April 1927	1‰	3,37	3373,55
März 1927	1‰	3,83	3830,40
Februar 1927	1‰	3,17	3166,40
Januar 1927	1‰	3,03	3028,59
Dezember 1927	1‰	3,27	3272,82
November 1926	1‰	3,12	3117,73
Oktober 1926	1‰	3,19	3195,72
Dezember 1926	1‰	3,27	3272,82
Januar 1926	1‰	3,01	3012,05
Dezember 1925	1‰	3,26	3256,48
Januar 1925	2‰	6,72	3358,51
Dezember 1924	2‰	6,59	3296,01
Januar 1924	2‰	3,85	1924,86
Monatsdurchschnitt 1913	0,5‰	1,71	3423,40

* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

11. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559	
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 967	188 164
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	
15. Februar	576 246	2 058 853	1 761 108	191 755
1. März	540 706	2 056 807	1 695 504	
15. März	514 911	2 017 461	1 435 651	223 262
1. April	466 001	1 942 561	1 121 280	
15. April	393 000	1 883 626	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 105	871 453	
15. Mai	274 091	1 742 983	748 227	226 021
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	
15. Juni	214 092	1 749 111	598 831	208 619
1. Juli	195 582	1 742 567	541 270	
15. Juli	198 067	1 718 881	—	—
1. August	197 320	1 652 016	—	—
15. August	207 994	1 684 278	—	—
1. September	230 691	1 549 408	—	—
15. September	251 271	1 483 023	—	—
1. Oktober	265 560	1 395 000	—	—
15. Oktober	298 871	1 339 324	—	—
1. November	363 784	1 308 293	—	—
15. November	471 333	1 306 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—	—

lassung von Fichten- und Tannenholz zu Bauzwecken; auf diese Weise wurde ein Ersatz für das Kiefernholz geschaffen, dessen Zufuhr infolge des deutsch-polnischen Zollkriegs stockt.

Die *Roheisengewinnung* zeigt im Juni einen leichten Rückgang; das gleiche gilt vom Auftragseingang in den Eisenwerken. Bevor daraus Schlüsse auf den Fortgang der Konjunktur gezogen werden können, wird man allerdings abwarten müssen, ob es sich dabei nicht nur um eine saisonmäßige Schwankung handelt. Der Einfluß des Sommers war in diesem Jahr ohnehin am Eisenmarkt schwach genug. Es darf auch nicht verkannt werden, daß der Rückgang der Roheisengewinnung gegenüber der Rekordzahl des Mai nur minimal ist und daß die Eisenwerke auf Monate hinaus mit Bestellungen versorgt sind.

In der *eisenverarbeitenden Industrie* steigt der Beschäftigungsgrad. Der *Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten* meldet in seinem Junibericht eine ruhige Weiterentwicklung. Auch hier ließ die Anfragetätigkeit nach; da es sich dabei jedoch um die in den Sommermonaten regelmäßig eintretende Geschäftsstille handelt, gibt dies keinen Anlaß zur Besorgnis. Der Beschäftigungsgrad ist weiter gestiegen; nur noch 16 Prozent der Betriebe klagt über schlechte Beschäftigung, 25 Prozent sind dagegen gut beschäftigt. Der Auftragsbestand nahm zu, jedoch ausschließlich auf Grund von *Inlands*bestellungen. Der Bericht verweist auf eine Reihe von Schwierigkeiten, die sich natürlich auch preismäßig auswirken und die Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkt schwächen: lange Lieferfristen beim Bezug der Rohstoffe; Erschwerung der Finanzierung und Verteuerung des Kredits; besonders bemerkenswert ist der Hinweis auf eine gewisse Stockung des Zahlungseinganges, die auf die bekannte Anleihepolitik der Reichsbank zurückgeführt wird. Klagen dieser Art kommen besonders aus der *Textilmaschinenindustrie.*

In der *Textilwirtschaft* selbst herrscht noch immer Hochkonjunktur. Gerade hier wächst die Gefahr eines Rückschlags, da die Lagerhaltung im Vergleich zur Kaufkraft der Bevölkerung allzu große Dimensionen annimmt. Nach den starken Deckungskäufen des Publikums in den letzten Monaten folgt unvermeidlich ein gewisses Erlahmen der Nachfrage; schon die *Saisonausverkäufe* der letzten Woche haben die Hoffnungen der Verkäufer im allgemeinen enttäuscht.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Neuer Geldbedarf

Zur Monatsmitte trat abermals eine Versteifung am Geldmarkt ein. Während die Rückflüsse der Ferienreisenden sich bei den Banken erst in minimalem Umfange zeigen konnten, wurde ein zusätzlicher Bargeldbedarf gerade für diese Tage durch die Resteinzahlung auf die jungen Aktien der I. G. Farbenindustrie und durch die neue Zinsrate auf die Dawesobligationen der Industrie hervorgerufen. Wenn auch anzunehmen ist, daß ein *Teil* dieser Zahlungen bargeldlos abgewickelt wurde, so wurde dadurch doch teilweise auch *Geld* in Bewegung gesetzt. Tägliches Geld stieg demgemäß am 16. Juli auf 7 bis 8½%, das ist ein neuer Rekordsatz. Selbst am 16. *Juni,* also ebenfalls schon in einem Monat hoher Anspannung, war tägliches Geld zu 3½ bis 5½% zu haben. Auch *Monatsgeld* war wesentlich teurer als im vorigen Monat, es kostete 8 bis 9% gegen damals 7 bis 8%. Die *Privatdiskontnotierung* wurde während der ganzen vergangenen Woche auf 5⅞% für beide Sichten belassen. Man hatte sogar erwogen, die Notierung auf 6% zu erhöhen, weil das Angebot sich häufte, charakteristischerweise infolge von *Privatdiskont-Realisationen des Auslandes,* aber man nahm schließlich von einer solchen in der Monatsmitte immerhin alarmierend wirkenden Maßnahme Abstand. Warenwechsel mit Bankgiro waren wieder, soweit überhaupt, nur etwas über Banksatz unterzubringen, zu 6⅛ oder 6¼%. Man nimmt angesichts dieses neuen Geldbedarfsstoßes an, daß die Wechselrückflüsse bei der Reichsbank, die in der ersten Woche ziemlich stattlich gewesen sind, sich nur in mäßigem Umfange fortgesetzt haben.

Berlin:

Privatdiskont:	11. VII.	12. VII.	13. VII.	14. VII.	15. VII.	16. VII.
lange Sicht	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞
kurze Sicht	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞	5⅞
Tägliches Geld	6½—8	6½—8	6—7¾	6½—8	7—8¼	7—8½
Monatsgeld	8—9	8—9	8—9	8—9	8—9	8¼—9
Warenwechsel	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼

Frankfurt:

Schecktausch	6	6½	6½	7	7	7
Warenwechsel	6	6—6⅛	6—6⅛	6—6¼	6—6¼	6—6¼

Die Ermäßigung der Devisenkurse

Die Zuflüsse von Devisen aus den neu abgeschlossenen Auslandsanleihen hielten sich bisher in engen Grenzen Von den Pfunden der Stadt Berlin sind entgegen allen Ankündigungen der Stadt bisher nur 1½ Millionen Pfund eingetroffen. Auf der anderen Seite aber hat die Erwartung, daß nunmehr reichliches Devisenangebot für die nächsten Wochen und Monate bevorstehe, zu *Vorratslösungen und Vorverkäufen* geführt mit dem Ergebnis, daß der Dollar auf 4,2125 zurückging. Die Reichsbank überließ aus Gründen, die an anderer Stelle (vergleiche „Probleme der Woche") näher erörtert werden, den Markt fast ganz sich selbst. Möglicherweise gelingt es ihr durch eine ausweichende Taktik, die Kurse bis an die Parität oder darunter zurückgehen zu lassen und damit zugleich den Devisenzufluß zu hemmen, weil rückgängige Devisenkurse zur *Heimzahlung kurzfristiger Auslandsschulden* Anreiz gewähren. Die Privatdiskontverkäufe aus ausländischer Hand, die in der letzten Woche vorgenommen wurden, sind schon ein Zeichen dieser Wirkung. Wenn sich die Verbilligung auch bisher auf $^1/_7$% beschränkte, so macht sie doch für kurzfristige Wechsel schon 1% und mehr aus, die der ausländische Käufer jetzt *für seine Reichsmarkpapiere zusätzlich erlöst.* Ebenso werden deutsche Schuldner bestrebt sein, von einem Rückgang der Devisenkurse zu profitieren und die *Abtragungsvaluten für Auslandskredite billig einzudecken.* Aber wenn auch durch diese Devisenkursrückgänge der Zufluß der Anleihevaluten etwas *verzögert* und sogar — durch Erweckung von Rückzahlungsbedarf für anderweite Kredite — teilweise *kompensiert* werden könnte, so ist doch kaum anzunehmen, daß er nicht in den nächsten Wochen deutliche Spuren auch am *Geldmarkt* hinterlassen wird. Die Kapitalversorgung erfährt durch die neuen Anleihen, die zum Abschluß gekommen sind, doch eine außerordentliche Entlastung, und das kann auch am Geldmarkt auf die Dauer kaum ohne Einfluß bleiben.

Berlin:

(Mittelkurs):	11. VII.	12. VII.	13. VII.	14. VII.	15. VII.	16. VII.
New York ...	4,218½	4,211	4,213	4,2125	4,2125	—
London	20,482	20,445	20,455	20,45	20,446	—

Auf der anderen Seite bleibt naturgemäß der *Bargeld*bedarf der Wirtschaft hoch, schon wegen der Abnahme der Arbeitslosigkeit und der daraus sich ergebenden *Steigerung der Lohnsummen.* Der Kreditbedarf indessen ist bisher nicht übermäßig, weder was gewerbliche Aktien- oder Anleihebegebungen betrifft, die im Vergleich zu den öffentlichen Emissionen bisher stets gering blieben, noch was Bankkredit anbelangt. Selbst die Wechselausstellungen vom Juni halten sich mit 3,7 Millionen etwa auf dem Durchschnitt der letzten drei Monate. Freilich ist damit noch nicht viel gesagt, denn was im *Juni* vom

Reichfinanzministerium als Eingang gebucht wurde, das rührt von Verstempelungen her, die im Mai, wenn nicht sogar im April vorgenommen wurden, weil die *Abrechnung mit der Post*, die die Wechselsteuermarken vertreibt, stets *mehrere Wochen* in Anspruch zu nehmen pflegt. Man kann also nicht behaupten, daß der Wechselstempelertrag einen besonders *prompten* Konjunkturspiegel darstellt, sofern man ihn überhaupt für zuverlässig gelten läßt, angesichts der beträchtlichen Schwankungen von Monat zu Monat, die sich aus den Zahlterminen erklären.

Deutsche Anleiheerfolge auch in den Vereinigten Staaten

Die *Rentenbankanleihe* hat in New York und ebenso an den europäischen Plätzen, an denen sie aufgelegt wurde, einen *guten Erfolg* erzielt. In den Vereinigten Staaten wurde sie sogar *überzeichnet* — ein neuer Beweis dafür, daß die Stockung am amerikanischen Anleihemarkt, die seit einiger Zeit zu verzeichnen ist, *nicht* zu bedeuten braucht, daß *gut ausgestattete* deutsche Anleihen nicht unterzubringen wären. Man hört von allen Seiten, daß die amerikanischen Meldungen über die Stockung am Emissionsmarkt in ihrer *Verallgemeinerung* übertrieben waren. Es handelte sich um *einzelne* Werte, die infolge *schlechter Bedingungen* nicht abgesetzt werden konnten. Die starke Kapitalkraft der Vereinigten Staaten wird dadurch nicht aus der Welt geschafft. Bezeichnenderweise wurden nach der Rentenbankanleihe sogleich auch 4 Mill. $ 6prozentiger 3½jähriger Goldnoten der *Hannoverschen Landeskreditanstalt* mit einem amerikanischen Konsortium abgeschlossen und ebenfalls *überzeichnet*. Diese Emission ist nach dem Vorbild der Goldnoten der *Ostpreußischen Landschaft* konstruiert, unterliegt also nicht dem Steuerabzug vom Kapitalertrag, weil der Treuhänder, der seinerseits erst Zertifikate ausstellt, von dem deutschen Schuldner *keine Teilschuldverschreibungen* erhält. Außerdem wurden 3 Mill. $ 6prozentiger Anleihe von Saarbrücken mit New York abgeschlossen, während die 15 Mill. Goldmark der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank in *London* (zu 95½% nicht öffentlich) vertrieben werden sollen.

Neue Großanleihen im Auslande

Zu diesen Emissionen, die seit längerer Zeit geplant waren, treten zwei neue große Anleihen. Der *Stahlverein* hat eine Offerte seines Emissionshauses Dillon Read & Co. akzeptiert und eine 6½prozentige Anleihe von 30 Mill. $ abgeschlossen zur Ablösung der 125 Mill. RM. betragenden Genußscheine, die er seinen Gründergesellschaften übergeben hatte. Der *Auflegungskurs* steht noch nicht fest, dürfte sich aber von Pari kaum weit entfernen, da die neue Anleihe bei steigender Stahlvereinsdividende eine Zusatzverzinsung von bis zu 1½% empfängt. Außer diesen 30 Mill. $ wird noch ein Restbetrag der ebenfalls 6½prozentigen Anleiheserie im Betrage von noch rund 4,2 Mill. $ zur Ablösung der Thyssenanleihe aufgelegt. Ganz im *Erwägungsstadium* befindet sich eine neue etwa 10 Mill. $ betragende Anleihe des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerkes*, das früher schon eine 7prozentige 25jährige Anleihe zu 94% mit der National City Co. abgeschlossen hatte.

Die Warenmärkte

In der letzten Woche wurde eine Reihe sehr wichtiger

Saatenstandsberichte

veröffentlicht, die jedoch die erwünschte Klarheit über die Lage noch nicht gebracht haben. Das gilt vor allem von den kanadischen Meldungen. Jüngst wurde hier eine amtliche Wettermeldung wiedergegeben, die sich außerordentlich günstig über die Lage aussprach; wenige Tage später kam die ebenfalls *amtliche erste Ernteschätzung* heraus, die mit einer Verringerung der Anbaufläche rechnet und zu einer Schätzung der *Gesamternte* kommt, welche erheblich *kleiner* ist als die vorjährige. Die Anbaufläche war bisher eigentlich von allen Beurteilern mit mindestens 2 Millionen Acres weniger angenommen worden als im vorigen Jahre, sie wird aber jetzt amtlich nur etwa 1½ Millionen Acres kleiner eingeschätzt. Die Weizenernte wird mit 325 Millionen Bushels (etwa 88½ Mill. dz) geschätzt, gegenüber einem Vorjahrsertrage von 406 Millionen Bushels (111½ Millionen dz), eine Ziffer, die so niedrig ist, daß in europäischen, insbesondere deutschen Fachartikeln sogar die Ansicht ausgesprochen werden konnte, es handele sich vielleicht nur um die Sommerweizenernte, und die rund 10—12% Winterweizen seien außer Ansatz geblieben. Ausführlichere Kabel ließen erkennen, daß dem nicht so ist, eine Erklärung für die niedrige Schätzung brachten sie aber nicht; allerdings ist darauf hinzuweisen, daß auch im letzten Juli die Ernte viel niedriger geschätzt wurde, als sie dann auskam. Für die Vermarktung des kanadischen Getreides ist es wichtig, daß der Poolgedanke jetzt auch auf die Oststaaten übergegriffen hat; im Staate *Ontario* hat sich ein Weizenpool gebildet, dem bereits etwa 90% der Ackerfläche angehören sollen: er hat sich der gemeinsamen Organisation der Weststaaten bereits angeschlossen und wird demnächst eine Vertretung in der Hauptverkaufsstelle erhalten.

In den *Vereinigten Staaten* sind die Verhältnisse schon viel übersichtlicher, und man rechnet für den Juli nicht mehr mit starken Verschiebungen bei der Gesamtschätzung. Diesmal hat sich die Ertragsschätzung für den Winterweizen erheblich gebessert, und die für den Sommerweizen ist so hoch, daß eine Gesamternte herauskommt, die über die bekanntlich sehr große vorjährige noch hinausgeht und so ziemlich die größte im Laufe der letzten zehn Jahre zu sein scheint. Die *Gesamtweizenernte* des Landes wird mit 853 Millionen Bushels angegeben gegen 832 in dem sehr guten Vorjahre; eigenartigerweise sieht man über die Beschaffenheit noch nicht so klar, wie sonst um diese Zeit, weil anscheinend Ernte und Drusch langsamer fortschreiten, als man das gewohnt ist.

Ob man aus der Tatsache, daß *Indien* jetzt laufend bescheidene Mengen Weizen abladet, den Schluß auf eine durchgreifende Besserung der Verhältnisse in diesem Lande ziehen kann ist nicht ohne weiteres sicher, aber die Wettermeldungen lauten meist ebenfalls recht günstig.

Für die europäischen Getreideländer besteht wohl kaum noch ein Zweifel, daß sich im Westen und in der Mitte des Erdteils die Halmfrüchte im allgemeinen *gut entwickelt* haben, und daß auch die im Juni nicht seltenen Klagen über schlechtgefüllte Ähren mindestens zum Teil ihre Berechtigung verloren haben. Aber die vielen Unwetter haben an einer ganzen Anzahl von Stellen zur Lagerung der Frucht geführt: es bleibt abzuwarten, wie weit das die Erntemenge und die Beschaffenheit beeinflußt und wie groß die betroffenen Bezirke sind; sehr klein scheinen sie in manchen Ländern, z. B. in *Südfrankreich*, nicht zu sein.

In *Deutschland* hat der *Roggen*schnitt vereinzelt begonnen, wird sich aber angesichts der Wetterlage wohl sehr langsam entwickeln; man wird die ursprüngliche Meinung, daß im Juli mit irgendwie stärkeren Anlieferungen nicht zu rechnen ist, kaum zu ändern brauchen. — Verhältnismäßig ungünstigere Nachrichten als kurze Zeit vorher kommen aus dem Osten des Erdteils. Dort wird jetzt stärker über Dürre geklagt, die besonders das *rumänische Angebot* zu neuer, deutlicher *Zurückhaltung*

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	1. 7. 27	8. 7. 27	15. 7. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208½	153½	154 3/4	157¼	152 3/8
„	Chicago	Juli	„ „	—	—	144¾	147¼	141 3/8
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	—	—	—
„	„	Juli	„ „	—	—	286¾	290 3/4	293
„	„	Oktober	„ „	—	—	272	270¼	268 3/4
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152½	234½	264	256	254
„	„	Juli	„ „	—	—	255¾	254 3/4	249 5/8
„	„	Oktober	„ „	—	—	234½	233¼	231 3/8
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	34 7/8	36½	37¾	37	36,75
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 7/8	33½	36	35	34,75
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	95	84	108¾	111 3/4	110 3/8
„	Chicago	Juli	„ „	—	80 3/8	95¾	98 3/8	97 3/8
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	187	185	187
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	—	231	256½	256½	—
Hafer	„	greifbar	„ „	168½	181	253½	254½	254½
„	„	Juli	„ „	—	—	—	213 1/1	215
„	„	Oktober	„ „	—	—	—	194	197
Zucker	New York	September	cts. je lb.[3])	—	—	—	2,79	2,77
„	London	Juli	sh. je cwt.	—	—	—	15,9½	15.7 1/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	—	—	32 3/8	32 3/4	33
„	„	Juli	„ „	—	—	—	15,90	16,15
„	Hamburg	Juli	„ „	—	—	—	16,55	16,70
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 1/16	14	14 3/16
„	„	Juli	„ „	—	14.70	12,52	12,80	13,10
„	Hamburg[5])	Juli	RPf. je ½ kg	—	—	61	61 3/8	62 7/8
„	„	Dezember	„ „	—	—	60¼	61 3/8	61 5/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.4½	15.3	15.9	15.9
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	12.15	12,75	12,82	12,82
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	—	35 7/8	34 3/4	34 5/8
„	London	greifbar	sh. je lb.	3.9 7/8	1.6¾	1.5 1/8	1.4 5/8	1.4 3/4
„	Hamburg	Juli	RM. je 100 kg	—	—	—	310	313 1/4
„	„	Dezember	„ „	—	—	329	325 3/4	325
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	17,10	17,15	18,00
„	„	Juli	„ „	—	—	16,85	16.90	17,75
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,04	9,17	9,52
„	„	Juli	„	—	—	—	8,99	9,38
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	17,65	13.95	16,95	17,65	19,10
„	„	Juli	„	—	—	—	17,11	19,05
„	„	greifb. fine m.g. Broach[9])	„	9,30	6.30	8,35	8,40	8,75
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14.04	18,49	18,52	19,30
„	„	Juli	„ „	—	—	17,90	17,81	18,67
„	„	Dezember	„ „	—	—	18,25	18,20	19,08
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	„ „	Buenos Aires D.I. mittel	„ „	5,34	5,06	5,46	5,46	5,40
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	31.0.0	31.12.6	32.15.0
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	45.17.6	47.10.0	43.0.0	43.5.0	43.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2.98	2,75	2,75	2,75
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13.37	12,67	12,75	12,75
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	53.8.9	53.15.0	53.17.6
„	„	3 Monate	„ „	—	57.8.9	54.0.0	54.5.0	54.8.9
„	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	119 1/8	110 3/4	110 3/8	111½
„	„	Dezember	„ „	—	—	111 1/4	112 1/8	113 7/8
„	„	Mai 1928	„ „	—	—	112 3/4	113 1/4	115
Zinn	New York		cts. je lb.	63 1/8	67¼	65 5/8	63 5/8	64 5/8
„	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	300.0.0	286 5.0	287 7.6
„	„	3 Monate standard	„ „	281.13.6	294.10.0	285.0.0	280.10.0	280.2.6
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7.00	6.15	6.20	6,17
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.15.0	28.2.6	27.13.9	27.17.6
„	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66½	60½	53	52	52 1/8
„	„	Juli	„	—	—	55 7/8	55½	56 3/4
„	„	Dezember	„	—	—	55 1/8	54 1/8	55 1/8
„	„	Mai 1928	„	—	—	55	53 7/8	54 7/8
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7.80	6,40	6,20	6,20
„	London		£ je ton	35.8.0	28.17.6	23.10.0	22.17.6	22.16.3
„	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	58¼	47 7/8	46 1/4	46½
„	„	Dezember	„ „	—	—	48 1/8	46 3/4	47 3/8
„	„	Mai 1928	„ „	—	—	48 3/8	47	47 3/4
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	68 3/8	54 1/8	56 1/4	56 1/8	56 1/4
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	26 1/16	25 7/8	25 7/8
„	„	„ 2 Monate	„	31 13/16	24 7/8	26 1/16	25 7/8	25 15/16
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	94½	74½	78½	77 3/4	77 3/4

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0.50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm [14]) 935/1000 Feingehalt.

veranlaßt. Dem Internationalen Landwirtschaftlichen Institut in Rom wurde mitgeteilt, daß die Lage zu Anfang Juli im *Donautal* gut, in *Siebenbürgen* ausgezeichnet gewesen sei, in den Gebieten *Beßarabiens* und der *Moldau* aber unter dem Durchschnitt.

Roggen unterlag in der Berichtswoche stärkerem Preisdruck, der zum Teil damit zusammenhing, daß in Amerika ein Versuch, den Roggenmarkt aufzuschwänzen, sich infolge der frühen und guten Ernte als undurchführbar erwies. Natürlich drückten in Europa die gebesserten Ernteaussichten ebenfalls, die überall die Zurückhaltung vergrößerten, auch in *Polen*, wo die Kauflust für Roggen rasch wieder nachließ. Mit dem Absinken der Forderungen für Western-Roggen und der Unmöglichkeit, diesen beim Verbrauch unterzubringen, steigerte sich die Neigung, ihn zur Andienung am Berliner Zeitmarkte zu benutzen; das daraus sich ergebende Angebot hat den Markt gelegentlich nicht unwesentlich beeinflußt. *Weizen* war im Ausland und Inland besser behauptet, obgleich die Umsätze weiter zusammengeschrumpft sind. Gegen Schluß der Woche wurde von Amerika her erneut mit Gerüchten über *schwarzen Rost* Stimmung gemacht, die sich an den Zeitmärkten stärker auszuwirken vermochten, weil die Zufuhren aus der neuen Ernte, wie erwähnt, noch auffallend klein sind und weil Teile des Handels noch immer damit rechnen, daß der Übergang ins neue Erntejahr nicht ohne Störungen vorübergehen wird. Überdies regt auch die Tatsache etwas an, daß die riesigen Abladungen von *südamerikanischem Mais*, die die letzte Zeit brachte, auffallend gut untergekommen sind, daß die Preise sogar gerade in der letzten Zeit infolge des Nachlassens des rumänischen Angebotes stärker anziehen konnten. Dabei, wie am Getreidemarkt überhaupt, sprach allerdings wohl die Tatsache mit, daß sich die Frachten nach dem scharfen Fall der Vorwochen nicht unerheblich zu erholen vermochten. — Auch die

Aufwärtsbewegung der Baumwollpreise

hat sich in der letzten Woche weiter fortgesetzt, obgleich die Wettermeldungen aus dem Baumwollgürtel durchweg leidlich bis gut lauteten. Man ist übereinstimmend der Ansicht, daß der Stand der Pflanze besser ist als im vorigen Jahre, oft wird sogar gesagt, besser als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre, und man berichtet ferner allgemein, daß der befürchtete Schaden durch den *Rüsselkäfer* sich bisher in recht bescheidenen Grenzen hält. Aber die Furcht vor seiner Ausbreitung wirkt noch immer, und außerdem hat die im vorigen Heft erwähnte amtliche Schätzung der Anbaufläche eine Kaufwelle ausgelöst, die bisher noch nicht nachgelassen hat. Da sie sich nicht auf die Zeitmärkte beschränkt, vielmehr auch zu *stärkeren Entnahmen aus den Lägern* an den großen Hafenplätzen geführt hat — es sind z. B. aus *Liverpool* sogar mäßige Mengen langstapeliger Baumwolle nach Amerika *zurückverkauft* worden — so hat sie die Stimmung beträchtlich *versteift* und damit den Markt sehr stark unter den Einfluß von Glattstellungen früherer Leerverkäufe gebracht. Wie nicht selten in solchen Fällen, machen sich all diese Strömungen am Markte *ägyptischer* Baumwolle noch viel kräftiger bemerkbar als am Markte der amerikanischen Flocke.

Aus den *weiterverarbeitenden* Bezirken werden Änderungen der Lage nicht berichtet; die Stockung in den Vereinigten Staaten scheint anzuhalten, jedoch haben die Werke immerhin noch für einige Monate Aufträge an Hand. — An den

Montanmärkten

brachten die letzten Wochen in Europa, soweit es sich um *Eisen* und Eisenerzeugnisse handelte, eine deutlich merkbare Befestigung, die am geringsten wohl in England ist. Dort ist, wie früher einmal ausgeführt, die Häufung der Aufträge, die sich nach dem Kohlenarbeiterausstand ergab, die Ursache einer überlebhaften Beschäftigung geworden, die seit einiger Zeit aus durchaus natürlichen Gründen nachlassen mußte und der eine neue Kaufwelle bisher nicht gefolgt ist. Es mußten denn auch z. B. einige weitere Hochöfen gedämpft werden, aber die Stimmung ist nach den letzten Preisherabsetzungen vom Anfang des Monats auch in England eine Kleinigkeit freundlicher geworden. ⊤ Das ist auf dem Festland noch klarer zu erkennen, wo z. B. in Belgien seit etwa 14 Tagen Untergebote fast grundsätzlich abgelehnt werden. Allerdings hat das dazu geführt, daß die Kaufbewegung zunächst stockt, aber es ist eben auch anderswo nicht billiger anzukommen, und *Frankreicch* z. B., wo allerdings die Ruhe besonders deutlich ausgeprägt gewesen war, zeigt in der jüngsten Zeit wieder deutlicher ausgeprägte Kaufneigung. Gegenüber dem Preise vom Monatsanfang werden für Stabeisen bereits wieder 1½ bis 3 Millionen Shilling mehr gefordert. In *Deutschland* ist die Beschäftigung, wie bekannt, noch immer sehr lebendig, und einzelne Werke lehnen es bereits wieder ab, sich auf längere Zeit hinaus zu binden. Das Sommergeschäft in den *Vereinigten Staaten* ist diesmal anscheinend beträchtlich stiller als gewöhnlich, und die Roheisenerzeugung hat weiter nachgelassen. Im allgemeinen scheinen die Werke mit 50 bis 55 % ihrer Leistungsfähigkeit zu arbeiten, und die letzte Auftragsziffer des Stahltrustes war ganz ungewöhnlich niedrig. Es wird sich aber wohl erst in einigen Wochen oder Monaten genauer übersehen lassen, inwieweit es sich um saisonmäßige Ruhe oder um mehr handelt.

Die amerikanischen *Kohlenmärkte* sind allmählich doch eine Kleinigkeit stärker unter den Einfluß des noch immer andauernden Streiks in Pennsylvanien geraten, der nach den letzten Feststellungen die Gesamtförderung des Landes von normalerweise rund 12 Mill. t wöchentlich auf rund 8 Mill. t gedrückt hat. Die Preise sind davon weniger beeinflußt worden, als man zunächst wohl angenommen hatte, weil eben der Abzug an die Industrie geringer geworden ist. Aber die amerikanische Kohlenausfuhr hat sich verringert, und das ist dem europäischen, insbesondere dem englischen, Markte insofern zugute gekommen, als die andauernden Unterbietungen etwas nachgelassen haben. Diese haben allmählich doch einen Teil der kleinen, teuer fördernden Gruben zu Einschränkungen gezwungen, so daß auch von dieser Seite her der Markt eine gewisse Stützung erfahren hat. Überdies scheint es, als ob die *französischen Einschränkungsmaßnahmen* für die Kohleneinfuhr entgegenkommender gehandhabt würden. Gleichzeitig zeigen einige kleinere Abnehmer, wie *Spanien* und *Portugal*, vor allem aber *Südamerika*, etwas bessere Kauflust. — Eine leichte

Befestigung an den Metallmärkten

wie sie schon in der Vorwoche vorübergehend beobachtet werden konnte, kennzeichnete, wenn auch mit gewissen Schwankungen, die Berichtswoche ebenfalls. Der *Kupfermarkt* wird im Augenblick vom Kartell ziemlich straff beherrscht und stand stimmungsgemäß unter dem Einfluß der guten Juni-Statistik. Diese zeigt infolge hoher (allerdings angeblich zum Teil konsignierter) Ausfuhren eine Abnahme der Elektrobestände um 12 000 t. Die Bestände an Rohkupfer sind um 15 000 t gewachsen, aber das blieb unbeachtet. — *Zinn* wurde auf dem ermäßigten Preisstande, besonders von Amerika, stärker gekauft und vermochte sich beträchtlich zu erholen, obgleich man für den Juli wieder eine mäßige Zunahme der Weltbestände erwartet. Auch *Blei* und *Zink* zeigten kleine Besserungen, jedoch waren diese Märkte sehr ruhig.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die festere Haltung, die zu Beginn der Vorwoche an den Effektenmärkten zu beobachten war, wich schon nach einigen Tagen einer neuen Abschwächung. Zunächst lagen noch Orders aus der Provinz und aus dem Auslande vor, die das Geschäft belebten. Auch die Börsenspekulation betätigte sich etwas lebhafter, doch zeigte sich bald, daß man noch immer kein rechtes Vertrauen zum gegenwärtigen Kursniveau hat. Die *Disconto-Gesellschaft* wies zwar in ihrem letzten Monatsbericht darauf hin, daß der gewaltsam eingeleitete innere Gesundungsprozeß, dem die Effektenmärkte fast zwei Monate hindurch unterworfen waren, zu einem gewissen Abschluß gekommen sei, und auch die börsentechnische Lage bereinigt erscheine; aber sie bemerkte auch, daß die Neigung, die Bedenken zurückzustellen, die sich von der Geldmarktseite und auf Grund weiterreichender Erwägungen über die von Problematik nicht freie innere Natur der augenblicklichen Konjunktur ergeben, überaus gefährlich wäre. Die Relation zwischen Kursniveau und Rente würde erneut völlig verloren gehen.

Gegen Mitte der Vorwoche flaute die Tendenz ab. Der eigentliche Grund für die schwächere Haltung war nicht zu erkennen. Charakteristisch war der Hinweis, daß der nächste Wirtschaftsbericht der Deutschen Bank Bemerkungen enthalten werde, die geeignet seien, die Tendenz ungünstig zu beeinflussen. Früher vermochten diese Berichte selbst dann keinen Einfluß auszuüben, wenn sie gedruckt waren; jetzt zieht man sie zur Begründung einer schwächeren Tendenz bereits heran, wenn sie noch gar nicht erschienen sind. Die Börsenspekulation schritt jedenfalls zu Realisationen, und wenn nicht für einige Spezialwerte stärkere Nachfrage hervorgetreten wäre, wären vielleicht noch stärkere Rückgänge eingetreten. So gaben aber die Kurssteigerungen der verschiedenen Favorit-Papiere dem Markt einen gewissen Rückhalt. — Interessant war die Entwicklung am

Bankaktien-Markt.

Gerüchtweise verlautete, daß die Großbanken mit dem Gedanken einer Kapitalserhöhung umgingen, z. T. angeblich als Folge des Abkommens der Girozentrale mit der Seehandlung. (Vergl. Nr. 28, S. 1099.) Es hat nicht den Anschein, daß diese Gerüchte zutreffend sind. Von allen anderen Erwägungen abgesehen, werden die Banken die gegenwärtige Situation am Kapitalmarkt keineswegs für günstig genug halten, um größere Emissionen unterzubringen. — Nachfrage zeigte sich für die Anteile der Darmstädter- und Nationalbank und für die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank.* Die Aktien der Mitteldeutschen Creditbank haben in den letzten zwei Wochen über 30 Prozent gewonnen und notierten höher als alle anderen Bankaktien. — Das Interesse für

Elektrizitätswerte

stand im Zusammenhang mit der Umbildung der *Siemens-Schuckert-Werke* in eine Aktiengesellschaft. (Vgl. Probleme der Woche, S. 1136.) An der Börse erwartete man offenbar, daß die Begründung der Verwaltung für diese Transaktion die weiteren Pläne der Elektro-Industrie etwas klarer stellen würde. Man beschäftigt sich immer noch mit dem Elektrotrust und glaubt, daß nach dem Tode des Geheimrats Bergmann und der Umwandlung der Siemens-Schuckert-Werke dieses Projekt der Verwirklichung etwas nähergekommen sei. In Wahrheit dürften beide Ereignisse die Situation nicht im geringsten geändert haben. Man neigte schließlich auch an der Börse zu dieser Ansicht, und die Kulisse schritt zur Realisation. — Sehr stark in den Vordergrund getreten sind wieder die Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Die Besprechungen zwischen der deutschen und der englischen chemischen Großindustrie hätten ein günstiges Ergebnis gehabt. Mit der französischen chemischen Industrie würden gleichfalls günstig laufende Verhandlungen geführt. Schließlich seien auch wieder Vertreter der holländisch-englischen Erdölgruppe an die I. G. Farbenindustrie A.-G. herangetreten, um die Verhandlungen über die Kohleverflüssigungsfragen weiterzuführen. Bei der bekannten Schweigsamkeit des Farbentrusts läßt sich nicht nachprüfen, wieweit diese Meldungen auf Tatsachen beruhen. Die Nachricht von neuen Verhandlungen mit der holländisch-englischen Gruppe werden vom Farbentrust dementiert. Große Aufmerksamkeit fand eine Andeutung, daß eine *Einigung mit der Gewerkschaft Mont Cenis* bevorstehe. Es scheinen in der Tat Bemühungen gemacht zu werden, um den Patentprozeß aus der Welt zu schaffen. — Von sonstigen Spezialwerten sind die Aktien der

Berlin-Karlsruher Industriewerke

hervorzuheben, die in der Vorwoche einen scharfen Kurssturz erlitten. Man verwies auf die alten Gerüchte, daß eine Kapitalzusammenlegung bevorstehe. Wir haben uns mit dieser Frage in der vorigen Nummer (S. 1103) ausführlich beschäftigt. Es ist sehr bedauerlich, daß sich die Verwaltung noch immer nicht entschließen kann klarzulegen, wie sie sich die Zukunft des Unternehmens denkt.

In der *neuen Woche* zeigte sich auf allen Marktgebieten starke Zurückhaltung. Die Vorgänge in Österreich verstimmten, ferner diskutierte man viel die Frage, ob die Reichsbank zum Herbst den Diskont nicht weiter heraufsetzen müsse. Die Haltung war *überwiegend schwächer.* Das Privatpublikum beteiligte sich fast gar nicht am Geschäft, und die Börsenspekulation nahm teilweise Blanko-Abgaben vor.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die mäßige Entspannung am Geldmarkte, die der Berliner Börse zu einer leichten *Geschäftsbelebung* verholfen hat, übte auch auf die Umsätze und die Kursentwicklung am *Hamburger Effektenmarkte* einen günstigen Einfluß aus. Die Bewegung hat sich indessen wieder im wesentlichen auf die dem Arbitrageverkehr vorbehaltenen Papiere beschränkt. Im Kassahandel hielten sich die Umsätze noch immer in engen Grenzen. Ganz unverkennbar war aber wieder erwachende Anlageneigung zu beobachten. — Lebhafte Nachfrage trat zeitweilig für

Schiffahrts-Aktien

hervor, im Zusammenhang mit dem wieder erwachenden Interesse für alle Freigabewerte; dagegen war von den viel besprochenen Kombinationen über neue Hamburg-Bremer Schiffahrtspläne nur noch vereinzelt die Rede. Die Nachfrage, der die Aktien der Hamburg-Amerika-Linie und des Norddeutschen Lloyd ihre Steigerung zu verdanken haben, ist im übrigen wieder auf Berichte zurückzuführen, nach denen das erste Semester des laufenden Jahres recht befriedigende Ergebnisse zeitigte. Als besonders zufriedenstellend habe sich der *Passagier-Verkehr* entwickelt. Mit der Feststellung dieser Tatsache wird aber die Mitteilung verbunden, daß das *Frachtengeschäft,* das sich bisher günstig gestaltet hatte, durch die im letzten Monat verschärften Ratenkämpfe beeinträchtigt wird. Im Weltfrachtenverkehr haben sowohl an den ausgehenden wie an den heimkehrenden Märkten die *Frachtsätze* erneut *Rückgänge* erfahren, die zum Teil auch auf die nachlassende Nachfrage nach Tonnageangebot für überseeische Getreideabladungen zurückgeführt werden. Die Umsätze und Kursveränderungen in

den Aktien der kleineren Reedereien waren so gering, daß zeitweilig überhaupt keine Preisnotierungen zustande kommen konnten. Einige Nachfrage trat für die Aktien der *Flußschiffahrtsgesellschaften* hervor, besonders für Vereinigte Elbe-Schiffahrt und Schlesische Dampfer-Compagnie-Berliner Lloyd A.-G. Die Kurse der *Hochseefischereigesellschaften* zeigen mit der jetzt einsetzenden Periode der Heringsfischerei eine leichte Besserung, doch hielten sich auch hier die Umsätze in allerengsten Grenzen. — Von den Aktien der *Schiffbau-Unternehmungen* konnten sich Deutsche Werft - Reiherstieg von ihrem letzten Rückgange etwas erholen. Auch für die Aktien der Vulkan-Werft und für Bremer Werft-Aktien machte sich im Zusammenhang mit den Berichten über eine recht gute Beschäftigung, besonders im Reparatur-Geschäft, Aufnahmelust bemerkbar. Von dieser Bewegung zogen im weiteren Sinne auch die interessierten Eisenwerke Vorteil. — Von den

lokalen Industrie-Papieren

standen die Aktien der *Hamburg-Altonaer Brauereien* im Vordergrund des Interesses; Bill-Brauerei-Aktien gewannen etwa 35 %, eine nahezu gleich starke Aufbesserung haben Elbschloß-Brauerei und Holstenbrauerei aufzuweisen. Auch für *Lederaktien* (Stader Lederfabrik-Aktien, Wandsbecker Lederfabrik-Aktien und Lederwerke Wieman) wurden höhere Preise bewilligt. Die Aktien der Zement-Fabrik Hemmoor und der Alsenschen Portlandzementfabrik zogen Nutzen aus einer besseren Nachfrage für Export. Etwas höher bewertet waren die Aktien der Schwartauer Honigwerke, der Triton-Werke und der Guano-Werke A.-G., dagegen büßten alle Ölfabrik- und Gummi-Fabrik-Aktien etwas im Kurse ein. Für die Aktien der Hamburgischen Elektrizitäts-Werke zeigte sich im Zusammenhang mit der Preisbesserung aller Elektro-Werte Kauflust. Wenig beachtet waren die Aktien der Hamburgischen *Verkehrsunternehmungen*, und zwar sowohl Hamburger Hochbahn-Aktien wie Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien und die im freien Verkehr gehandelten Aktien der Privat-Eisenbahnen in Schleswig-Holstein. — Am Markte der

Kolonialpapiere und Plantagenwerte

kam die im vorigen Bericht gekennzeichnete Belebung wieder zum Stillstand, da die Nachrichten über die Verabschiedung des *Schluß-Entschädigungs-Gesetzes* eine so weitgehende Verstimmung erregten, daß jede Aufnahmelust fehlte. Die Hoffnung auf eine einigermaßen befriedigende Erledigung der Entschädigungsfrage sinkt mit dem langsamen Fortgang der Verhandlungen im Reichstage immer mehr, und die nach dem neuesten Gesetzentwurf vorgesehene Staffelung hat die Besitzer von Kolonial-Anteilen stark enttäuscht. In einem eigentümlichen Gegensatz dazu steht ein Vorgang in der Generalversammlung der *Afrika-Marmor-Kolonial-Gesellschaft* in Hamburg, die vor kurzem stattfand. Der Vorsitzende verlas ein Schreiben des Auswärtigen Amts, in dem mitgeteilt wurde, daß das Auswärtige Amt einen evtl. Auflösungsbeschluß wohl genehmige, es aber im Kolonialinteresse lieber sehen würde, wenn der Versuch gemacht würde, die Gesellschaft *wieder aufzubauen* evtl. durch Beschaffung von neuen Geldern. Man sieht nunmehr noch dem Ergebnis der demnächst in *Neu-Guinea* anstehenden Versteigerung der dritten und letzten Gruppe des ehemaligen deutschen Besitzes mit einigem Interesse entgegen, obgleich die australische Regierung auch diesmal wieder Deutsche als Bieter von der Auktion ausschließt. Einiges Interesse fanden die Aktien der *Schantung-Eisenbahn-Gesellschaft*, wobei auf die Liquidationsentschädigung hingewiesen wurde; auch wurde der Hoffnung Ausdruck gegeben, daß das Haager Schiedsgericht sich noch einmal mit der Frage der Anrechnung der Entschädigung auf die Dawes-Annuitäten befassen werde. Für *Otavi*-Anteile regte sich etwas Interesse im Zusammenhang mit der demnächst fällig werdenden Dividende und für *Chade*-Aktien gab sich etwas Aufnahmelust zu erkennen.

	1. VII.	4. VII.	7. VII.	11. VII.	13. VII.	1
Hamburg-Amerika-Linie	142.50	141.50	140.—	143.—	148.50	150.—
Hamburg-Süd	236.—	231.—	232.—	235.—	237.50	234.—
Norddeutscher Lloyd	144.25	142.50	142.—	144.50	149.—	150.75
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa"	221.—	218.—	218.—	228.—	233.—	231.—
Vereinigte Elbeschiff.	77.—	76.—	74.50	75.—	76.—	78.50
Vereinsbank	162.25	160.—	160.25	161.75	165.—	163.—
Westholsteinische Bank	174.—	174.—	173.50	173.50	173.50	175.—
Lübecker Commerzbank	140.—	140.—	140.—	140.—	140.—	140.—
Hamburger Hochbahn	88.—	88.—	87.50	87.25	87.25	87.—
Lübeck-Büchen	108.—	108.—	108.—	108.—	108.50	109.—
Bill-Brauerei	270.—	270.—	285.—	290.—	295.—	296.—
Elbschloß-Brauerei	150.—	155.—	155.—	160.—	165.—	165.—
Holstein-Brauerei	224.—	225.—	225.—	233.—	234.—	236.—
Asbest-Calmon	55.—	55.—	56.—	57.—	56.—	55.—
Nagel & Kaemp.	135.—	135.—	135.—	135.—	135.—	135.—
Hamburger Elektrizitätsw.	167.—	166.—	166.50	167.25	168.50	167.—
Guano-Werke A.-G.	101.—	99.50	101.—	99.50	102.—	103.—
Schlinck & Co.	95.—	95.—	96.—	95.—	95.—	92.—
Bödiker & Co.	8.—	8.—	7.50	7.—	7.—	7.—
Sagebiel	145.—	145.—	145.—	143.—	143.—	143.—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	74.—	74.—	73.—	72.50	72.—	73.—
Deutsche Togogesellschaft	1000.—	1000.—	1000.—	975.—	975.—	975.—
Deutsche Kautschuk A.-G.	141.—	141.—	141.—	140.—	140.—	140.—
Westafrikanische Viktoria	190.—	190.—	195.—	190.—	185.—	185.—
Dekage	125.—	123.—	124.—	121.—	120.—	120.—
Jaluit-Gesellschaft	175.—	180.—	179.—	180.—	175.—	175.—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	170.—	161.—	161.—	170.—	165.—	160.—
Consolidated Diamond	19.—	19.50	19.50	19.50	19.50	19.50

Wirtschafts-Literatur

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. *H. Nicklisch.* Bd. II; VII, 1600 Spalten. Verlag C. E. Poeschel, Stuttgart 1926.

Der zweite Band des Handwörterbuches der Betriebswirtschaft bringt auf zirka 200 Spalten die monographischen Abhandlungen verschiedener Verfasser über eines der Hauptgebiete der kaufmännischen Betriebsführung: *die Buchhaltung.* Dem Autoritätsgläubigen seien Namen wie *le Coutre, Nicklisch, Penndorf, Schigut* genannt; derjenige, der sich selber orientieren möchte, sei auf diese Arbeiten hingewiesen. Besonders hervorzuheben ist die hervorragende Arbeit von *le Coutre* über *Buchhaltungstheorien.* (Vgl. Bd. I, Sp. 1413/30 derselbe „Bilanztheorien".) Da über die Bedeutung dieser (theoretischen) Fragestellungen noch immer gewisse Meinungsdivergenzen zwischen Theoretikern und Praktikern bestehen, muß gesagt werden, daß eine klare Einsicht in die von le Coutre auf außerordentlich hohem Niveau dargestellten Dinge gerade für die Praxis notwendig ist; sie würde dann ihre Entschließungen in vielen Fällen aus tieferer Erkenntnis heraus und wahrscheinlich (nach einer weniger kostspieligen Lehre) leichter treffen.

Der Aufsatz *Budgetary Control,* der sich fast ausschließlich auf amerikanische Literatur stützt, geht von der irrigen Vorstellung aus, daß die Idee der industriellen Budgetkontrolle „in ihrer allgemeinen Form in Deutschland unbekannt" ist. Der Mangel an Literatur sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß für die vielberufene Rationalisierung die Anfänge in sehr weitem Umfange in der Aufstellung von „Budgets" zu suchen sind. Es ist prinzipiell ohne Belang, daß die Maßstäbe dieser Budgets lediglich aus der Vergangenheit (betriebliche Normaljahre) genommen waren und daß sie nur für die nächste Zukunft galten mit dem Zweck, die Wurzeln unhaltbarer Zustände aufzuzeigen.

In der im allgemeinen gut orientierenden Arbeit über *Codistik* ist die Bedeutung der sog. „Depeschenschlüssel" im Telegramm- und Kabelverkehr mit keinem Wort erwähnt, d. h. die Art, in der Depeschen- und Kabelnachrichten zwischen Absender und Empfänger autorisiert werden. Es mag daran liegen, daß diese „Schlüssel" stets streng geheim sind. Da sie aber von Zeit zu Zeit ausgewechselt zu werden pflegen, fällt das Geheimnis in diesem Moment ab, und es sei an dieser Stelle angeregt, daß diese unbenutzten, alten Schlüssel betriebswirtschaftlichen In-

stituten zur Auswertung der oft scharfsinnigen Systematik und zur allgemeinen Nutzbarmachung zur Verfügung gestellt werden.

Die Abschnitte von *Eisfeld* über *„Finanzierungen"* und *„Buchungstechnik bei Finanzierungen und Sanierungen"* geben einen abgerundeten Überblick über oft sehr verwickelte Verflechtungen. Der Verfasser folgt einer sehr glücklichen Überlegung, wenn er die Daten, an denen er seine Erörterungen verifiziert, veröffentlichten Bilanzen usw. entnimmt, und daß er so seiner Arbeit noch größeren Wert und aktuellere Bedeutung gibt.

Der vorliegende Band enthält weiter die Abhandlungen über Handel, Handelsschiffahrt, Handelspolitik und ähnliche in diesem Komplex liegende Fragen. Die Arbeiten von *Hirsch* über *„Besondere Betriebsformen im Handel"* und *„Staatspolitik im Handel"* (von dem letzten Aufsatz hat *Falck* den Abschnitt *„Staatliche Handelsregelung"* geschrieben) führen nicht nur grundlegend in die Probleme des Handels ein, sie geben auch in ihrer Systematik den eigentlichen Hintergrund für die schon bei der Besprechung des ersten Bandes als hervorragend erwähnten Einzeldarstellungen von Usancen und Bedingungen an fast allen Handels- und Börsenplätzen der Welt; so gewinnen diese wertvollen Kleinarbeiten auch Leben für den, der sie nicht gerade zur praktischen Nutzung gebraucht.

Aus der Vielzahl der übrigen Arbeiten sei nur noch *Moedes* Aufsatz über die *Eignungsprüfung* besonders erwähnt; diese Arbeit orientiert über Moedes Fachgebiet mit der bei ihm gewohnten Souveränität in Kenntnis und Darstellung.

Leider ist auch bei dem zweiten Band des Handwörterbuchs dieselbe bedauerliche Feststellung wie beim ersten zu machen: eine unverständliche (man möchte fast sagen, verständnislose) Raumzuweisung an einzelne Arbeiten. Nur zwei Beispiele: Es werden *Einzel*betriebe oft mit zuviel Details, die auch anderen Betrieben in gleichem Maße eigen sind, und dadurch zu umfangreich dargestellt (Apothekenbetrieb zirka 9 Spalten, Bindfadenindustriebetrieb zirka 19 Spalten usw.), während z. B. die „Finanzmathematik" auf nur 6½ Spalten (und dazu noch vollkommen unzulänglich) behandelt wird; Hinweisen, wie z. B. „Ethik im Betriebe, s. Kaufmann", „Bewußtsein, s. Motivation, das ihr zugrunde liegende Gesetz" wird unter Außerachtlassung aller betriebswirtschaftlichen Vernunft Raum zugestanden, während das Kardinalproblem moderner Betriebsführung, die kurzfristige Erfolgsrechnung, auf nur 5¼ Spalten abgetan wird. Wenn es die Vereinigten Stahlwerke einer öffentlichen Erwähnung werthielten zu sagen, daß es kürzlich zum ersten Male gelungen sei, die Monatsbilanz an einem bestimmten Tag vorliegen zu haben, wenn diese brennendste Frage betrieblicher Rechnungsführung Gegenstand eines ausgeschriebenen Wettbewerbs ist, dann muß man sich über eine so merkwürdig knappe Raumzuweisung an *Grund*probleme wundern.

Für eine sorglichere Drucklegung sprechen weder die weiteren Druckfehler noch die Tatsache, daß das Register seinen Zweck, mit den Textseiten zu korrespondieren, leider nicht immer erfüllt.

New York *Dipl.-Kfm. Dr. Carl Hundhausen*

Geldmacher, Dr. Erwin, Professor der Betriebswirtschaftslehre: *Betriebswirtschaftslehre*, Grundzüge des Rechnungswesens und des Aufbaues schaffenswirtschaftlicher Betriebe. 44 Seiten, 2. Auflage, B. G. Teubner, Leipzig-Berlin, 1927. — Preis 2 RM.

Das Interesse für die Erkenntnis wirtschaftlicher Dinge ist kaum je so stark gewesen als in den letzten Jahren, in denen das Wort von der „Rationalisierung" fast zum modischen Schlagwort geworden ist. Nicht selten sind daher Meinungen zu finden, die den Anfang solcher Bestrebungen erst in jüngster Zeit suchen. Da es sich aber um jahrhundertealte Bestrebungen hierbei handelt, wird es oft sehr schwer, einen Überblick über Entwicklung und jetzigen Stand dieser Fragen zu gewinnen, zumal die letzten Jahre der systematischen Zusammenfassung eine zum Inhalt oft unproportionale Literatur hervorgebracht haben.

Die jetzt in zweiter Auflage vorliegende Arbeit von *Geldmacher* führt nicht nur mitten in diesen Fragenkreis hinein, sie vermittelt diese Dinge mit einer seltenen Prägnanz und mit einem vornehmen Verzicht auf alles Beiwerk, das nur die Seiten füllt und dem Leser die Zeit stiehlt. Die komprimierte Darstellung führt bald zu dem Grundproblem aller Wirtschaftsführung: dem *Rechnungswesen*, das für den Betriebswirt das einzige Mittel ist, Auf und Ab, Plus und Minus festzustellen, schwache Stellen des Betriebes zu isolieren und herauszufinden.

Nach den allgemeinen Grundlagen werden *Kostenrechnung, Ertragsrechnung* und *Erfolgsrechnung* (in der jeweils doppelten Bedeutung als Stück- und Abschnittsrechnung) systematisch und grundlegend dargestellt, wobei die Erörterung immer auf den neuesten Stand der Diskussion gebracht wird. Es werden sowohl die bekannten Kalkulationsmethoden behandelt, als auch von den neueren Erscheinungen (Richtkostenpläne, zwischenbetriebliche Kalkulationen, Verbands- und Konzernkalkulationen usw.) Wesen und Bedeutung vermittelt wird. Dadurch, daß die Grundlagen der Erfolgsrechnung in der Geldmacher eigenen erkenntniskritischen Didaktik dargeboten werden, ist das Finale dieses Abschnittes (die kurzfristige Erfolgsrechnung) eine so zwingende Folgerung, daß über ihre Notwendigkeit und Durchführung kaum Zweifel bleiben können. Auf diesem logisch aufgebauten Fundament ist dem Verständnis der Bilanz jede Schwierigkeit genommen. Die Sonderarten betrieblicher Rechnung (Finanzierungen, Betriebsstatistik usw.) werden auch in ihren Grundzügen dargestellt.

Geldmacher zeigt aber nicht nur Mittel und Methoden der Betriebsbeobachtung, sondern er führt zu dem zweiten Grundproblem: dem ihrer Anwendung, der *Betriebsführung*. Dem Fragenkomplex der Auslese, der Durchbildung, der Wirtschaftsführung (Organisation) usw. gilt der ganze Ernst dieser geschlossenen Darstellung. „Die einseitige Beantwortung der Frage, ob ‚Techniker' oder ‚Kaufmann' oder ‚Jurist' Wirtschaftsführer und Organisator der Wirtschaft sein sollen, zeugt von beschränktem Denken." —

Nicht nur der Student, dem oft Steine statt Brot geboten werden, wird es begrüßen, daß hier von sachkundiger Hand die „Bilanz gezogen" wird; vor allem der Mann des praktischen Wirtschaftslebens wird es dem Verfasser danken, daß er ihm als sicherer Führer die Zusammenhänge zeigt, ohne sich in erdrückende Einzelheiten zu verlieren.

New York *Dipl.-Kfm. Dr. Carl Hundhausen*

Müllensiefen, Dr. H.: Kartelle als Produktionsförderer. Berlin 1926, Julius Springer. 98 S. Preis 5 RM.

Die Untersuchung will den Nachweis liefern, daß die Kartelle, denen man sonst die gegenteilige Wirkung nachsagt, auf die Produktion und auf die Produktivität anregend wirkten, und zwar soll dieser Nachweis aus den Satzungen einer großen Anzahl von Kartellen und Syndikaten sowie aus deren Bedingungen geführt werden. Es ist mehr als zweifelhaft, ob sich der alte Satz quod non est in actis non est in mundo im praktischen Leben umkehren läßt und gerade bei Kartellen wie kartellähnlichen Verbindungen pflegt im allgemeinen die Ausführung der Verträge wichtiger zu sein als ihr Wortlaut. Selbst wenn aber der Zweck nicht erfüllt wird, den sich das Buch gesetzt hat, so ist es trotzdem wertvoll als eine Art Materialsammlung. Der zum Teil auszugsweise, zum Teil wörtliche Abdruck einer großen Anzahl von Verträgen, Vertragsentwürfen, Satzungsbestimmungen usw. gibt ein gutes Bild davon, was Kartelle, Syndikate und Interessengemeinschaften als Ziele proklamieren.

Berlin *Hans Hirschstein*

Kähler, J.: Welthandel und deutsche Einfuhr. (Moderne kaufmännische Bibliothek), Leipzig 1926. Verlag E. Haberland. 461 S. — Preis 12 RM.

An grundlegenden Veröffentlichungen über die seit dem Beginn des Weltkrieges in der Weltwirtschaft vor sich gegangenen Verschiebungen fehlt es nicht. Ungewöhnlich reichhaltiges Material ist in allen Ländern zutage gefördert worden. Es braucht nur an den Balfour-Bericht sowie an die Veröffentlichungen des Berliner Instituts für Konjunkturforschung und des American Department of Commerce erinnert zu werden. Auch die *theoretische* Durchdringung der weltwirtschaftlichen Forschung hat gerade durch die im letzten Jahrzehnt offenbar gewordenen Strukturwandlungen eine außerordentliche Vertiefung und Bereicherung erfahren. Ursprünglich eine rein deskriptive Wissenschaft, beschränkt

sie sich heute nicht mehr auf das „Sein", sondern macht in zunehmender Erkenntnis wesentlicher Zusammenhänge auch schon den Versuch, das „Sein sollen" in den Kreis der Erörterungen einzubeziehen. So erschließt z. B. die *„Geo-Ökonomie"* eine neue und wertvolle Betrachtungsweise, und auch in anderer Hinsicht ist die *methodologische* Seite der Weltwirtschaftslehre recht erheblich gefördert worden.

Der Verfasser stellt bei der Untersuchung der Schwergewichtsverlagerungen in der Weltwirtschaft mehr die *praktische* Seite in den Vordergrund. Dieser Bearbeitungsweise trägt die Dreiteilung des Werkes Rechnung. In einem Kapitel über *„Die am Welthandel beteiligten Länder"* werden die Währungs-, Produktions- und Außenhandelsverhältnisse der wichtigsten Welthandelsstaaten in kurzer aber durchaus zureichender Weise behandelt. Der zweite Teil *(Weltproduktion und deutsche Einfuhr)* berücksichtigt die für den Welthandel maßgebenden Rohstoffe und die für ihre Preisgestaltung wesentlichen Faktoren.

Für den Praktiker, d. h. für den am Außenhandel interessierten Kaufmann ist der dritte Teil *(Importpraxis)* von größerem Interesse. Von einer Darstellung der Geschäftsbeziehungen zwischen Urproduzent und Exporteur, sowie der Lage des deutschen Einfuhrhandels ausgehend, wird das Lieferungs- und Abladegeschäft sowie das Konsignationsgeschäft behandelt. Auch die sonst in der Importpraxis wichtigen Faktoren allgemein-rechtlicher Natur finden eine eingehende Würdigung. Das Buch bildet jedenfalls eine dankenswerte Ergänzung der in den letzten Jahren aus diesem Gebiet erschienenen Veröffentlichungen.

Berlin *Dr. Robert Arzet*

Leonhardt, Ernst Joachim: Währung und Banken in Spanien. Jena 1925. Verlag Gustav Fischer. VII u. 190 S. — Preis 7,50 RM.

Die Besserung der spanischen Peseta bis auf 90 % der Parität hat das spanische Währungsproblem in den Vordergrund des Interesses gerückt. Der Fragenkreis, der sich aus der neuen Lage ergibt, ist um so interessanter, als die Höherbewertung der spanischen Valuta weniger auf eine programmäßige Politik der Regierung als auf die *Einwirkung der internationalen Spekulation* zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang mag, wenn auch etwas verspätet, auf die Veröffentlichung von Dr. Leonhardt hingewiesen werden, die einen recht instruktiven Einblick in die *historischen Voraussetzungen für eine Währungssanierung* bietet und darüber hinaus auch das Wesentliche der gesamten *Bankenorganisation* berücksichtigt.

Berlin *Dr. Robert Arzet*

Mellerowicz, Dr. Konrad: Grundlagen betriebswirtschaftlicher Wertungslehre. (Ein Beitrag zur Theorie der Betriebswirtschaftslehre.) Berlin 1926. Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft. 176 Seiten. — Preis geheftet 5,50; gebunden 6,50 RM.

Der Autor, der an der Handelshochschule Berlin habilitiert ist, versucht in seinem Buche eine umfassende *Grundlegung der betriebswirtschaftlichen Wertlehre.* Mellerowicz legt seinen eigentlich betriebswirtschaftlichen Ausführungen eine allgemeine, volkswirtschaftliche und teilweise auch philosophische Betrachtungen mit enthaltende Erörterung zugrunde, die die Beziehungen von Wert und Wirtschaftlichkeit, die Wertbildung und das Verhältnis von Wertung und Preis betrifft. Eingangs wird festgestellt, daß die „Wegsuche zur Wirtschaftlichkeit" *an drei Stellen eine Wertung* erfordert: 1. bei der Kalkulation des Nachfragepreises, 2. bei der sog. Betriebskalkulation nach den Gesetzen der Ertragserzielung, 3. bei der Kalkulation des erzielbaren, des Angebotspreises. In der *werttheoretischen Erörterung* lehnt M. die Grenznutzenlehre insoweit ab, als sie mehr als eine Bedingung des Wertes aufzuzeigen vermeint. Die Gleichwertigkeit von Nutzen und Kosten wird hervorgehoben, der *Ertrag* in den Vordergrund gestellt. Eingehend verweilt M. beim Gegensatz des „technischen Eignungswertes", der lediglich eine Substanzenergie ausdrückt, und des „wirtschaftlichen Wertes", der erst in einer Marktwirtschaft in Erscheinung tritt. Als letztes Ziel betriebswirtschaftlicher Wertung wird der *Marktzeitwert* erkannt. Werte, die man zur Ermittlung des Marktzeitwertes benötigt, heißen bei M. Hilfswerte, andere Werte, die Sonderzwecken dienen, Sonderwerte. Strikt abgelehnt wird die Auffassung der betriebswirtschaftlichen Gütererzeugung als Wertschöpfung, ebenso die Möglichkeit einer Zurechnung des Ertrages an die einzelnen Produktivgüter. In der Vorstellung der *Preisbildung* folgt der Autor der Grenznutzenschule; besondere Berücksichtigung widmet er mit Bezugnahme auf Marshall dem *Zeitmoment:* der Erklärung zeitweiser Divergenz von Preisen und Kosten. Schließlich wird der Wert als dauernder, stabilerer Tatbestand dem fluktuierenden Preis gegenübergestellt.

Die folgenden Abschnitte befassen sich mit den eigentlichen betriebswirtschaftlichen Wertproblemen, zunächst den Kalkulationsfragen, dann mit der Unternehmungsbewertung, schließlich mit der Bilanzbewertung. M. behandelt sowohl die *Kalkulation* des Nachfragepreises (der Produktivgüter) wie die des Angebotspreises, wobei er wiederum freie und monopolistische Preisbildung sondert. Eingehend befaßt er sich mit der Bewertung der Kostengüter bei der Kalkulation des Grenzangebotspreises. M. vertritt die Bewertung zum Tagespreis und tritt den Schmalenbachschen Forderungen der Kalkulation zum proportionalen Satz in vollem Umfange bei. Die sehr eingehende Erörterung der Berechnung des *Unternehmungswertes* lehnt die tatsächlich aufgewendeten Kosten als Berechnungsgrundlage ab, der Reproduktionswert wird als Hilfswert anerkannt. Bei der Ermittlung des Ertragswertes geht M. teilweise eigene und neuartige Wege, indem er bei der Berechnung des Kapitalisierungszinsfußes der Unternehmungsform und -größe, der Zusammensetzung des Kapitals aus eigenem und fremdem Gelde, endlich auch dem Risikomoment detailliert Rechnung trägt. Anschließend wird die Praxis der Goodwillberechnung erörtert.

Bei der Behandlung der *Bilanzfragen* stellt M. fest, daß die gemeinhin „Vermögensbilanz" genannte Zusammenstellung der Einzelwerte nur eine nominelle Vermögensbilanz ist, die aber, auf Tageswerten aufgebaut, begrenzte Bedeutung behält. Sie ist für die reine Erfolgsermittlung nicht brauchbar (nach M., weil sie unrealisierte Erfolge enthält) und bedarf daher für die Erfüllung dieser Aufgabe ebenso der Korrektur wie zum Zwecke des richtigen Vermögensausweises der Ergänzung durch den goodwill. Eine Bilanz, die diese drei Aufgaben zusammen erfüllt, erscheint dem Autor als die für Betrieb und Öffentlichkeit wichtigste.

Bei der Kritik des interessanten, phantasievollen Buches wird man nicht übersehen dürfen, daß es sich um einen ersten Versuch handelt, zu dem wohl wichtige Bausteine bereits gelegt waren, dessen Gebiet jedoch großenteils noch nicht Gegenstand einer längerwährenden wissenschaftlichen Diskussion gewesen ist. Aber gerade aus diesem Grunde können mannigfache Bedenken gegen die Ausführungen M.s nicht verschwiegen werden.

In der *Literaturangabe* zum volkswirtschaftlichen Teil vermißt man eine ganze Reihe von Schriften, die wesentliche Beiträge zum Thema enthalten und deren Kenntnis wahrscheinlich den Verfasser veranlaßt hätte, manches Urteil anders zu treffen. So fehlt z. B. *Liefmann,* was auch insofern auffällt, als sich M. weitgehend Formulierungen bedient, die vor allem Liefmann benutzt und z. T. auch geprägt hat (Grenzertrag), ferner Wieser, Voigt und manche andere. Dieser Mangel macht sich bei der *Abgrenzung des wirtschaftlichen Werts vom technischen Wert* geltend. Es ist nicht richtig, daß im isolierten Betriebe das wirtschaftliche Problem darin besteht, ein Optimum an technischen Werten mit einem Optimum an Aufwand zu erreichen. Auch Robinson kann durch ein technisch besseres Verfahren einen wirtschaftlichen Fehlschlag erleiden (z. B. dann, wenn er viel Arbeit an Netz und Boot wendet, damit zwar einen überproportionalen Mehrertrag an Fischen erzielt, sie aber nicht aufessen kann). Andererseits scheint auch die Eigentümlichkeit der technischen Wertung als zahlenmäßige Erfassung von Substanzenergie nicht gut bezeichnet. Es gibt zahlreiche technische Prozesse, in denen von Substanzenergie nicht gesprochen werden kann. Der ganze Abschnitt hätte bei einer Heranziehung der volkswirtschaftlichen Literatur über das Verhältnis von Technik und Wirtschaft eine klarere und einwandfreiere Fassung finden können. Andererseits würde wohl eine kurze Beschäftigung mit volkswirtschaftlichen Autoren der mathematischen Schule das Urteil (S. 8)

verhütet haben, daß die gegenseitige Abhängigkeit von Preisen, Erträgen und Einkommen das Problem undurchsichtig und mathematisch unfaßbar macht.

Zu vermissen ist in den einleitenden Ausführungen eine *Klärung des Verhältnisses von privatwirtschaftlicher und volkswirtschaftlicher Wirtschaftlichkeit,* sowie eine klare Stellungnahme, welches Ziel der Verfasser bei seinen positiven Vorschlägen verfolgt. Ebenso wäre eine Klarstellung nötig, welche Voraussetzungen die einzelnen Forderungen haben, ob sie an den einzelnen Unternehmer oder an sämtliche gerichtet sind. Diese Fragen gewinnen große Bedeutung bei der Stellungnahme zum proportionalen Satz. Die Kalkulation zum proportionalen Satz wird volks- *und* privatwirtschaftlich richtig sein, wenn sie sich an einen einzelnen Unternehmer wendet, während die Branche mit Durchschnittskosten rechnet. Sie kann privatwirtschaftlich nur selten richtig sein, wenn sie sich an die ganze Branche wendet; denn: ein einzelner Unternehmer erweitert durch Proportionalpreisstellung seinen Umsatz und senkt, wenigstens um ein Kleines, seinen Verlust oder steigert seinen Gewinn. Alle Unternehmer drücken durch Proportionalpreise das Preisniveau und verschlechtern mit großer Wahrscheinlichkeit das Gesamtergebnis. In diesem Zusammenhang mag auch gleich erwähnt sein, daß M.s Ablehnung *differenzierter Preise bei progressiven Kosten* unberechtigt ist. Vorausgesetzt, daß überhaupt differenziert werden kann, und dies hängt von dem Monopolverhältnis ab und nicht von Degression und Progression, ist es ebenso richtig, durch gestaffelte Preise nach unten auch die weniger preiswilligen Schichten heranzuziehen, wie durch Preisstaffelung nach oben noch in der progressiven Sphäre Erträge zu erzwingen.

Nicht berechtigt ist es wohl, den *Marktzeitwert* als betriebswirtschaftlichen Hauptwert zu proklamieren. Tatsächlich betreffen auch M.s betriebswirtschaftliche Ausführungen vielfach nicht die Ermittlung des Marktzeitwertes. Man könnte aber auch im Zweifel sein, ob das Abstellen auf eine Wertziffer der Erfassung der Probleme günstig ist, ob nicht vielmehr das Ertragsmaximum das Entscheidende ist, zu dem alle Wertziffern in funktioneller Abhängigkeit stehen.

Die *verfeinerte Ertragswertberechnung,* die M. vorschlägt, verdient eingehende Prüfung. Die vorliegenden Einzelausführungen zeigen noch manchen sachlichen Mangel; z. B. ist nicht einzusehen, warum das Risiko in der stillen Gesellschaft größer sein soll als das in der Einzelfirma. Auch die Rangordnung der Branchen nach ihrem Risiko — der Begriff des Risikos liegt nicht fest — erscheint sehr zweifelhaft. Warum sind Kohlenbergwerke riskanter als Eisenhütten oder Erzbergwerke und Dynamitfabriken, wenn, wie M. ausdrücklich vorsieht, die Versicherungsprämien zu den Kosten zählen, oder gar Hotels um vieles riskanter als Konfektionsbetriebe? Da scheint doch noch viel Willkür zu herrschen.

Auf zwei falsche Formulierungen sei der Verfasser noch hingewiesen. Die progressiven Kosten läßt er (S. 88) durch proportionale Kosten verursacht sein, während gleich darauf (S. 100) gezeigt wird, daß die Kostenprogression auch auf neuen fixen Kosten beruhen kann. Den Goodwill erklärt er (S. 147) als die gute Gesinnung des Veräußerers eines Unternehmens gegenüber dem Erwerber, statt als die gute Gesinnung der Kundschaft gegenüber dem Geschäft.

Im ganzen hat die Betriebswirtschaftslehre Grund, dem Verfasser für sein Werk dankbar zu sein, auch wenn vielleicht später erscheinende „Grundlagen betriebswirtschaftlicher Wertungslehre" ein erheblich anderes Aussehen zeigen sollten.

Köln *Dr. Fritz Lehmann*

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Passow, Dr. Richard: „Kapitalismus." Eine begrifflich-terminologische Studie. Zweite, neu durchgesehene Auflage. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. V u. 136 S. — Preis 7 RM.

Peter, Herm. G.: Die Bearbeitung der Steuerangelegenheiten in Privatbetrieben. Ein Führer für den praktischen Gebrauch. Stuttgart 1927. Muth'sche Verlagsbuchhandlung. 69 S. — Preis 2,70 RM.

Rabinowitsch, Dr. J. M.: Rechtsfragen des Deutsch-Russischen Handels (Kommentar zu den Art. 7—10 des Wirtschaftsabkommens vom 12. Oktober 1925). Heft 7 der Internationalen Rechtspraxis. 17 S.

Regenhardts Geschäftskalender für den Weltverkehr. 52. Jahrgang. Berlin 1927. Verlag von C. Regenhardt A.-G. 912 S. — Preis 9,50 RM.

Ritter, R.: Steuerabzüge. Was kann bei der Einkommensteuer und Körperschaftssteuer abgezogen werden? Enthält alle statthaften und nicht statthaften Abzüge in alphabetischer Reihenfolge zum Ablesen eingerichtet sowie eine Anleitung zur Erlangung von Steuerermäßigungen. Siebente Auflage, neu bearbeitet von W. Stern. Berlin-Wien. Industrieverlag Spaeth & Linde. 99 S. — Preis 2,80 RM.

Rost, Dr. Georg: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung. Grundfragen der Arbeits- und Vermögensorganisation. Stuttgart 1926. C. E. Poeschel Verlag. VIII und 127 S. — Preis 3,40 RM.

Sozialversicherung. Ein Nachschlagewerk für Theorie und Praxis von *Prof. Dr. Fritz Stier-Somlo.* Meyers Wörterbücher für Recht und Wirtschaft. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyers Buchdruckerei. 305 S.

Schaldach, W. Kurt: Formularbuch für den geschäftlichen Verkehr. Mit zahlreichen Vertragsentwürfen für alle im praktischen Leben vorkommenden Rechtsvorfälle. Dritte, verbesserte und erweiterte Auflage. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 179 S. — Preis geh. 4 RM., geb. 4,80 RM.

Schlegelberger, Prof. Dr. Franz: Probleme des Aktienrechts. Vortrag, gehalten am 26. Okt. 1926 in der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform E. V. in Berlin. Mit einer Erwiderung von *Prof. Dr. Arthur Nußbaum.* Heft 1 der Schriften der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform E. V. Herausgegeben von Dr. Hans Heymann. Leipzig 1926. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 30 S. — Preis 1,20 RM.

Schlesinger, Dr. Rudi: Die Zollpolitik der Vereinigten Staaten von Amerika von der Beendigung des Weltkrieges bis zum Fordney-Mc.-Cumber-Tarif. Heft 6 der Finanzwissenschaftlichen und volkswirtschaftlichen Studien, herausgegeben von Dr. Karl Bräuer. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. X und 106 S. — Preis 4,50 RM.

Schmidt, Dr. F.: Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler. 2. Sonderheft der Zeitschrift für Betriebswirtschaft. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 95 S. — Preis 3 RM.

Schmidt, Dr. rer. pol. h. c. Karl: Wie gründet man eine Kreditgenossenschaft? Mit Berücksichtigung der Werbeorganisation und Hinweisen zur Verbesserung der Betriebstechnik bestehender Kreditgenossenschaften. Stuttgart 1927. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 63 S. — Preis 2,35 RM.

Schmulewitz, Dr. Maximilian: Die Verwaltungsaktie. Herrschafts- und Vorratsaktie. Ihre rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen. Heft III der Rechtsvergleichenden Abhandlungen, herausgegeben von Heinrich Titze und Martin Wolff. Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. VII u. 190 S. — Preis 15 RM.

Schoenthal, Dr. Justus: Deutsche Währungs- und Kreditpolitik seit Währungsfestigung. Eine historisch-kritische Darstellung des neueren Geldwesens unter besonderer Berücksichtigung der Reichsbankpolitik und des Dawes-Planes. Berlin 1926. Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft m. b. H. 290 S. — Preis 3 RM.

Schröter, Dr. Kurt: Der Rücktritt vom Kartell. München-Berlin-Leipzig. J. Schweitzer Verlag (A. Sellier). 109 S. — Preis 5 RM.

Silberberg, Dr. Ludwig: Absatz-Finanzierung? Berlin 1927. Verlag Ernst Angel. 14 S.

Sombart, Werner: Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus. Der moderne Kapitalismus. Historisch-systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von seinen Anfängen bis zur Gegenwart. Dritter Band, zweiter Halbband: Der Hergang der hochkapitalistischen Wirtschaft. Die Gesamtwirtschaft. München-Leipzig 1927. Verlag von Duncker & Humblot. X u. 1064 S. — Preis geh. 14,50 RM.; geb. 17 RM.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

* ausschließlich Dividende	11. Juli höchster Kurs	11. Juli niedrigster Kurs	12. Juli höchster Kurs	12. Juli niedrigster Kurs	13. Juli höchster Kurs	13. Juli niedrigster Kurs	14. Juli höchster Kurs	14. Juli niedrigster Kurs	15. Juli höchster Kurs	15. Juli niedrigster Kurs	16. Juli höchster Kurs	16. Juli niedrigster Kurs	18. Juli höchster Kurs	18. Juli niedrigster Kurs	Liquidationskurse per medio Juli	Liquidationskurse per ultimo Juni
Allgem. Dt. Eisenbahnen	88½	88¼	89¾	89	90	89¾	89⅞	89½	89¼				89½	87½	89	90
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	102¼	101¾	102½	101¾	102¾		102⅝		102⅝				102⅞	102¾	102	102
Allgem. Dt. Credit Anstalt	150½	149⅞	152¼	150¾	154	153¼	153½	152¾	152¾	152½			152¼	151¼	151	151
Barmer Bankverein	152	151¼	154¾	153¾	158	157	158	156½	157½	156½			156½	155	154	155
Berliner Handels-Gesellschaft	243¼	243	2(4 ½	245½	252	250¼	254	249½	255	252			254	251	246	248
Commerz- und Privatbank	182½	181¼	185	184½	189	187½	187½	186	186	185			184½	182	185	184
Darmstadter und Nationalbank	241¼	239½	246¾	243	250	247⅝	247	245½	246	244½			245½	243	245	242
Deutsche Bank	167¼	166¾	168⅞	168	171½	170¼	170¼	169¼	169¾	169⅜			169¾	168	168	166
Disconto-Gesellschaft	163⅜	162¾	164⅝	163¾	166¾	165¾	166¼	165⅝	165¾	165¼			164¾	163½	164	164
Dresdner Bank	170	168½	173⅞	171½	177¼	176	176½	175	175¾	174¾			174½	172½	172	170
Mitteldeutsche Creditbank	248¼	236	256	252	258	256¼	254	252	260	249½			259	255	253	234
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	142	141½	144½	143½	149¾	147	147⅞	146⅞	150½	149½			149¾	148¼	144	141
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	236¾	233¾	236¾	235	241	235	234	232¼	234	230			231½	228½	235	238
Hansa-Dampfer	229¾	225½	232	229	236¼	233	232½	230	232	231½			230¼	228¼	229	221
Norddeutscher Lloyd	143¾	143¼	145½	145	150¼	148	148½	147¼	151½	150			150	148¾	145	144
Daimler Motoren	133	132	134⅜	133¾	135¾	134	133½	132	133¾	130			132	129	134	130
Nat. Autom. Gesellschaft	130	129½	131½	130	132½	131	128½	127	129½	128¾			130½	127⅓	131	126
J. G. Farbenindustrie	295	288½	301¾	99¾	310	307½	313	310	316½	313¼			318½	312½	301	290
Th. Goldschmidt	141	139¼	141⅞	141¼	142¾	141¼	139½	138	140¾	138½			139	137½	142	142
Oberschles. Kokswerke	105¾	104¾	107	106½	107⅜	107	107	106½	105⅜	104½			104½	103	107	104
Rütgerwerke	108⅞	108	108¼	107⅝	108¾	107½	108	106¾	106¾	105			102¾	101	108	105
Ver. Glanzstoff	739	731	747	736	741	731	732	727	731	727			744	730½	745	678
Allgem. Elektr.-Ges.	187¾	186½	191¾	188⅞	195	192	192	190¾	191¾	190¾			190	187	190	187
Bergmann Elektr.	195	194	202	198¾	206	203	203½	201½	203	200			199½	197	200	192
Elektr. Licht und Kraft	202½	201½	203½	202¼	206	203¾	205	203	202½	201½			203	198	202	199
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	190	188½	193½	191	197	194	189½	187	191¾	191			191	188¼	192	187
Felten & Guilleaume	141¾	141¼	146¼	143	148⅜	147⅝	146	144¼	145½	144½			144¼	142¾	145	144
Ges. f. elektr. Untern.	242⅞	241½	246	243½	250	246½	244¾	243	247½	244½			247⅞	242⅜	244	239
Hamburg Elektr. Werke	168	166½	168	167¼	169	168½	167½	166¾	167¾	167			166½	165	168	167
Rhein. Elektr. A.-G.	171	170¾	172¾	171¾	177	174¼	174½	173	172½	171½			169	167	172	174*
Schles. Elektr. u. Gas	86¼	85	189	188	192	189¾	191½	190½	191	189¾			189	188½	188	184
Schuckert & Co.	196⅞	193¼	208	199	209½	206½	204	202	204¼	203¼			203¼	199	205	190
Siemens & Halske	287	284⅞	295½	291½	298	294	292½	288	292½	290½			290	286	294	284
Kaliwerk Aschersleben	182½	182	185	184	186½	185½	182½		185	184			183	182	184	183
Salzdetfurth Kali	247		248¾	248¼	251¾	247	244	242½	244	243					248	242
Westeregeln Kali	189	188	191½	191	194½	192½	190		192¾	192			192	191½	191	186
Berl. Masch. Schwartzkopff	141		142	140	145	142¾	142¾	141¼	142¾	142½			140	138	141	144
Orenstein & Koppel	134¾	134½	139	136½	141¾	139	141¼	139½	143	142½			143¼	141¼	137	136
Deutsche Maschinen	103¾	102½	103¾	103	105	104	102¼		101¼	100¾			100	98	103	104
Ludwig Loewe	287½	286	290	286	296¾	294	293	288	287½	285½			282½	280¼	290	285
Buderus Eisen	125	124½	126	125¼	128	126½	127¾	126½	127	126			125½	123	126	125
Essener Steinkohlen	182¾	182	185	183	185½	184	186	183					180½	178½	183	179
Gelsenkirchener Bergw.	174	173	175	174½	178½	177	179	177	177½	175½			173¾	172	175*	175
Harpener Bergbau	214¼	211¼	215	214	215¾	213½	218½	216	216	215¼			214½	210¾	215	209
Hoesch Eisen	189½	189¼	191½	190	193	191	192¾	190¼	216	215¼			189	187	190	190
Ilse Bergbau	279	277¼	281		287	284	285		279	274			272		281	284
Klöckner-Werke	176¾	175	178¼	177¼	181½	177⅝	177¾	175½	175½	174¾			173	171	178	179
Köln-Neuessen	—		189½	189	191½	189½	191¼	189	188¾	187¼			185¾	183½	189	188
Mannesmannröhren	198¾	197	201½	198¾	203½	202⅞	202½	200	201¼	200¾			198¾	195¼	200	197
Mansfeld	134½	134	136¾	135½	138	137¼	135	133½	135	134			134¼	132½	136	135
Oberbedarf	105½	104¾	107¼	105½	108½	107	108	107	105¾	105½			105⅝		107	107
Phoenix Bergbau	127¼	127	129	128¼	131	130	133	132⅝	132¾	131¼			132⅝	130¼	129	126
Rhein. Braunkohlen	276	273¾	279½	278½	287½	283	286½	284¼	285¼	282½			287	281¾	279	276
Rheinstahl	217¾	216⅞	221½	220¾	224½	221½	223	221¼	224⅜	221¾			224½	218¼	221	208*
Riebeck-Montan	168	164	172½	171¼	177	175	178	174¾	180½	178			180¾	178½	172	164
Ver. Stahlwerke	141	140½	142¾	141½	143¾	142¼	143¼	142½	142	141			141½	140¼	142	142
Charlottenb. Wasser	164½	163	164	161⅞	165½	161¾	163	161½	162½	161½			160	158⅞	164	163
Continent. Caoutchouc	133¼	132	134½	134	139	136¾	136⅜	134½	134				133¾	133	134	134
Dessauer Gas	213	209¾	216	215	218¼	215½	215	213	215	213½			212½	210	215	209
Deutsche Erdöl	164¾	162½	167½	164¾	168¼	165	163½	161½	164¼	161¾			162½	158½	165	164
Dynamit Nobel	144¼	140½	147¾	147¼	152½	150½	152½	151	153¾	152¼			154¼	151½	147	142*
Ph. Holzmann	204	203	207½	205	209¾	207	206	205	205½	205			204	201½	205	205
Metallbank	148½	146	149½	149	151¼	149½		149¾	149	148			148	146	149	147
Ostwerke	426	420	435	431	439	433	435	427	445	432			443½	436	432	420
Otavi Minen	37⅜	36⅞	37½	37⅜	37¾	37⅜	37¾	37¼	37¾	37			37⅜	31⅞	37	36
Schultheiß	445	437	454	449	458	451	454½	445	467	455			466	455	452	435
Leonh. Tietz	170¾	169	177	173	176½	173	172	170	172	171½			171	170½	174	178
Transradio	140		141½	140½	143	140½	141⅝	140½					140½	138¼	141	140
Zellstoffabrik Waldhof	322¼	320½	324	322	331½	339	331½	327	332	330			331	326	323	312

Deutsche Rentenbank

	30. 6. 1927	31. 5. 1927
Aktiva:		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank		
Bestand an Rentenbriefen	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
am 31.5.1927 Rtm. 1 699 844 000,—		
am 30.6.1927 Rtm. 1 699 844 000,—		
Darlehen an das Reich		
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	867 374 948,61 **)	876 566 414,59
Andere Debitoren	238 444 861,00 *)	268 444 861,00
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	7 266 349,97	4 731 399,41
Bankgebäude	70 422 546,67	71 579 278,01
Mobilien u. Bureauutensilien	300 000,00	300 000,00
Sonstige Aktiva	10 248,80	9 920,55
	3 414 652,25	3 386 767,25
Passiva:		
Grundkapital		
Umlaufende Rentenbankscheine	2 000 000 000,00 **)	2 000 000 000,00
Tilgung gem. § 7c des Liqu.-Ges.	1 003 664 472,00	1 072 855 938,00
Umlaufende Rentenbriefe	71 999 338,40	71 999 338,40
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	156 000,00	156 000,00
Gewinnreserve	—	—
Rückstellungen	38 638 682,05	38 638 682,05
Sonstige Passiva	6 171 143,55	6 144 701,05
	3 608,60 *)	30 000 561,14

*) Im Laufe des Monats sind gemäß § 9 des Liquidationsgesetzes von dem Gewinn aus 1926 30 000 000 Rentenmark in Wechselforderungen auf die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt übertragen worden.

**) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7a des Liquidationsgesetzes aus Zinseinnahmen von den Grundschuidverpflichteten weitere 9 191 465,98 Rentenmark zugeflossen, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von

182 625 051,00	Rentenmark gemäß	§ 7a	Liquid.-Ges.
150 000 000,00	„ „	§ 7b	„ „
71 999 338,00	„ „	§ 7c	„ „
611 889 722,00	„ „	§ 11	„ „

zus. 1 016 514 111,00 Rentenmark getilgt worden.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Juli 1927 (in Mill. RM.)	Bayr. Noten-B.	Sachs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,025	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,063	6,091	5,464	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	57,162	62,031	40,500	37,736
Deutsche Scheidemünzen	0,046	0,145	0,005	0,017
Noten anderer Banken	0,916	10,201	0,970	1,224
Lombardforderungen	1,466	2,259	1,531	5,603
Wertpapiere	10,105	1,757	4,906	8,981
Sonstige Aktiva	3,627	8,325	19,448	32,008
Notenumlauf	68,267	64,094	25,225	26,964
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,217	17,766	9,205	3,985
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,214	5,056	29,201	52,086
Sonstige Passiva	1,695	2,453	2,391	4,633
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,331	3,500
Weitergegebene Wechsel	3,893	3,599	3,691	6,318

Berliner Börsenkurse vom 11. bis 18. Juli 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	11. 7.	12. 7.	13. 7.	14. 7.	15. 7.	16. 7.	18. 7.
Ablösungs-Anleihe	fr. Z.	301,50	299,75	297,50	297,00	296,50		295,50
dto. ohne Auslosung	—	17,75	18,10	18,10	18,00	18,00		17,50
4½% Hamb. St.-Anl.		—	—	—	0,029	—		—

Ausländische Anleihen

5% Mexikan. Anl. 1899	5	40,20	40,20	40,12	40,12	40,00		40,12
4½% Österr.St.-Sch.14	4½	25,75	25,87	25,87	—	25,87		25,90
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	2,90	3,00	—	2,90	3,00		2,62
4% dto. Goldrente	4	—	—	28,25	—	—		25,62
4% dto. Kron.-Rente	4	1,70	1,70	1,80	—	—		1,70
4% dto. kv. Rente J-J	4	1,70	1,50	1,50	—	—		1,50
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—		—
4⅕% Österr. Silb.-Rente	4⅕	6,00	5,90	—	—	—		5,90
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	—	—	—	—	—		—
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	12,90	13,00	13,30	13,30	13,75		13,50
4% dto. Bagd.Eb.-Anl. I	4	19,00	18,00	18,60	18,60	—		18,25
4% dto. dto. Anl. 2	4	17,00	16,60	16,60	16,60	—		16,00
4% dto. unif. Anl. 03, 06	4	21,80	22,00	21,80	21,87	21,90		22,00
4% dto. Anl. v. 05	4	12,75	13,10	13,37	13,75	13,90		14,00
4% dto. Anl. v. 08	4	13,50	13,10	—	13,75	13,75		13,62
4% dto. Zolloblig.	4	14,75	14,75	14,50	14,50	14,25		14,12
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	26,10	26,40	26,25	26,50	26,87		27,00
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	24,12	—	24,12	24,25	24,25		24,25
4½% dto. 14	4½	25,12	25,25	25,25	25,37	25,25		25,00
4% Ung. Goldrente	4	25,87	25,87	—	25,87	25,87		25,87
4% dto. Staatsr. 10	4	22,75	23,00	23,00	22,75	22,87		22,87
4% dto. Kronenrente	4	1,90	1,87	—	1,87	1,87		1,90
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	14,30	—	14,12	—	14,00		14,25
4½% Mex. Bew. Anl.abg.	4½	35,25	—	—	—	—		—
5% Tehuant.Eb.Anl.abg.	5	24,40	24,50	24,90	25,50	24,87		24,75
5% Bosn.Eb.-Anl. 1914	5	40,00	40,75	40,75	40,50	40,12		40,25
5% dto. Invest.Anl.	5	39,62	40,75	40,75	—	—		—
4½% Anat. Eisb. Serie I	4½	20,25	20,10	20,25	20,00	20,25		19,87
4½% dto. " 2	4½	19,00	18,62	19,25	19,00	19,00		18,75
3% Macedon. Gold	fr. Z.	20,87	20,76	21,37	22,25	21,90		21,75

Bahnen-Werte

A.-G. f. Verkehrswesen	10	170,75	172,00	174,00	172,50	173,00		171,75
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	102,75	102,87	102,87	102,25	102,25		102,87
Hambg.Hochbahn	6	87,00	87,00	87,50	87,00	86,50		85,25
Schantung 1—60000	—	9,00	8,75	8,90	8,80	8,87		8,75
Österr.-Ung. Staatsb.	2,25 S	19,50	19,62	19,75	19,00	18,87		18,75
Baltimore-Ohio	5V	97,87	—	—	98,00	100,00		99,00
Allg. Dtsch. Eisenbahn	4½	87,75	89,00	88,87	88,00	89,00		86,00
Canada Ablief.-Scheine	—	83,50	84,87	81,75	85,50	88,00		88,75

Bank-Werte

Allg. Dt. Credit.-Anst.	10	150,00	152,37	152,50	152,00	152,12		151,00
Bank elektr. Werte	9	177,00	183,00	184,75	182,75	182,00		184,00
Bank für Brau-Industrie	11	225,75	220,12	221,00	219,00	219,75		221,00
Barmer Bankverein	10	151,75	153,50	156,12	157,25	156,75		155,37
Bayer. Hyp.-Bank	10	175,00	175,00	176,50	177,50	180,00		177,50
Bayer. Vereinsbank	10	179,00	180,00	184,00	183,50	183,25		183,50
Berliner Handels-Ges.	12	241,50	246,50	250,00	250,00	251,00		253,75
Commerz- u. Privat-Bank	11	182,00	184,00	186,50	186,50	185,00		182,50
Darmst. u. Nationalbank	12	239,75	246,00	248,00	246,00	245,50		242,50
Deutsche Bank	10	166,37	168,00	170,12	170,00	170,00		168,12
Disconto Comm.-Ant.	10	162,75	164,50	166,00	166,25	165,25		164,75
Dresdner Bank	10	169,25	172,00	175,00	175,00	174,87		173,00
Mitteldt. Creditbank	9	240,00	253,50	254,87	250,50	248,25		253,00
Österr. Credit	4 SV	8,40	8,25	8,65	8,55	8,40		8,25
Reichsbank	10	166,00	168,75	173,12	170,50	171,87		171,25
Wiener Bankverein	1,8 S	6,70	6,60	6,70	6,60	6,50		6,50

Schiffahrts-Werte

Hamb.-Amerik.-Paketf.	6	141,75	143,37	146,50	147,50	148,75		148,62
dto.-Südam. Dampfsch.	8	235,00	—	237,00	231,00	230,12		231,50
Hansa Dampfschiff	6	227,00	227,50	233,75	228,50	230,50		228,00
Norddt. Lloyd	6	143,00	145,00	143,50	147,25	149,50		149,50
Ver. Elbeschiffahrt	5	77,25	75,50	77,00	77,87	77,50		76,87

Automobil-Werte

Adlerwerke	0	125,00	123,50	126,50	124,50	123,00		118,00
Daimler	0	132,50	133,50	133,62	132,25	131,25		129,00
Hansa-Lloyd	0	55,50	55,25	55,25	55,25	55,00		55,00
Nat. Autom.-Ges.	6	129,87	129,75	130,00	127,25	127,25		127,00

Chemische Werte

J. P. Bemberg	8	563,00	586,50	590,00	575,00	576,00		575,00
Byk. Guldenwerke	0	94,25	95,00	95,00	94,00	94,00		93,50
Chem. Fabr. v. Heyden	4	131,00	132,37	132,75	133,00	134,00		133,75
Fahlberg List	10	142,00	142,00	140,12	141,50	141,70		140,00
I. G. Farbenindustrie	10	292,37	300,00	307,00	310,00	312,00		314,25
Th. Goldschmidt	5	140,00	141,25	141,00	138,00	138,12		137,00
Oberschl. Kokswerke	0	—	107,00	107,37	106,00	104,37		103,37
Rhenania Chem. Fabr.	0	68,00	67,25	65,00	64,00	63,75		63,75
Rhein. Westf. Sprengstoff	4	107,50	111,62	116,00	113,50	117,50		118,00
J. D. Riedel	0	67,37	68,00	67,50	67,50	70,62		73,25
Rütgerswerke	0	108,75	108,75	107,50	107,12	105,00		100,75
Scheidemandel	0	27,50	28,75	28,75	28,75	29,00		28,62
Ver. Glanzstoff	15	735,00	741,00	732,00	725,00	725,00		733,00

Elektrizitäts-Werte

Accum. Fabrik	8	171,00	170,50	169,00	170,00	170,00		169,75
Allg. Elektr. Ges.	7	186,00	189,12	192,00	190,50	190,00		188,00
Bergmann Elektr.	8	194,75	198,00	202,12	202,00	200,00		199,00
Dt. Kabelwerke	6	108,37	107,12	113,50	112,50	113,25		108,50
Elektr. Lief.-Ges.	10	188,00	190,00	193,00	187,00	190,75		189,00
Elektr. Licht und Kraft	10	201,00	202,75	202,37	203,00	202,25		197,00
Elektr. Schlesien	10	161,25	164,75	168,00	166,00	—		161,25
Felten & Guilleaume	6	139,50	144,25	147,00	144,50	145,00		142,25
Ges. f. el. Untern.	10	243,00	245,00	247,00	244,00	246,00		242,00
Hackethal Draht	0	94,75	98,75	99,00	90,87	99,00		95,50
Hamburger Elektr.	10	168,00	168,25	168,87	168,50	167,50		165,50
Lahmeyer & Co.	9	179,62	182,00	185,00	183,00	181,00		179,25
C. Lorenz	6	134,00	134,50	132,00	132,50	133,25		133,50
H. Pöge Elektr.	6	130,00	135,00	138,50	138,25	137,50		135,00
Rhein. Elektr.	9	169,75	172,50	175,00	173,00	171,50		171,00
Rhein.-Westf.-Elektr.	8	192,50	193,00	192,00	192,00	192,00		191,50
Sachsenwerk	6	119,50	123,75	124,75	124,75	—		122,50
Schles. Elektr.	10	184,00	188,00	189,75	190,00	189,00		—
Schuckert & Co.	0	194,75	201,50	208,00	208,75	203,75		200,00
Siemens & Halske	10	286,37	292,00	294,00	291,75	289,50		286,75
Tel. J. Berliner	0	92,00	94,00	95,00	97,00	97,00		95,00
Vogel Draht	6	112,00	116,00	116,00	115,75	115,25		115,75

Kali-Werte

Dt. Kaliwerke	9,6	151,25	183,00	185,00	151,00	147,50		145,12
Kaliwerk Aschersleben	10	181,00	150,12	150,37	183,00	183,25		180,25
Salzdetfurth Kali	12	247,75	248,00	246,75	242,00	242,25		244,00
Westeregeln Kali	10	187,75	190,25	191,00	188,00	190,00		190,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Berl. Masch. Schwartzk.	0	139,50	141,50	142,50	142,00	141,75		139,50
Busch Waggon	0	103,50	—	—	104,00	104,25		103,50
Krauß & Co. Lokom.	0	—	72,00	74,00	75,50	76,00		72,00
Linke-Hofmann	0	68,50	67,50	68,50	69,00	70,00		70,50
Orenstein & Koppel	4	133,00	137,00	139,75	140,00	141,00		141,75

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Augsb.-Nürnb. Masch.	5	145,00	146,00	145,25	146,00	147,75		148,75
Berlin-Karlsr. Masch.	0	92,75	95,00	82,25	90,50	82,25		86,50
Bingwerke	0	26,00	25,00	25,00	25,12	25,00		24,00
Deutsche Maschinen	0	102,50	102,25	103,25	103,25	100,00		97,25
Gebr. Körting	0	107,25	108,00	109,50	108,00	108,00		108,00
Hartmann Masch.	0	33,00	34,00	32,75	33,50	32,00		30,50
Hirsch Kupfer	0	117,00	117,50	119,75	117,50	118,00		116,00
Humboldt Masch.	0	45,50	46,12	46,00	46,12	45,50		45,00
Karlsruhe Masch.	0V	28,00	28,00	28,00	27,87	29,25		29,00
Ludw. Loewe	10	287,00	288,00	291,00	290,50	289,75		285,00
Motoren Deutz	0	82,75	77,00	73,37	74,50	74,50		74,87
Hugo Schneider	6	116,50	120,00	127,00	127,00	123,00		122,00
Schubert & Salzer	15	400,00	404,00	406,00	400,50	398,87		386,00
Volgt & Haeffner	6	134,00	136,50	137,50	136,50	137,25		137,50
R. Wolf	0	58,75	56,75	58,00	58,62	57,00		59,00

Montan-Werte

Buderus Eisen	0	124,00	125,25	126,00	126,50	126,00		124,87
Essener Steinkohlen	8	180,00	182,00	182,00	182,00	182,00		180,00
Gelsenkirchen Bgw.	4	172,50	174,87	176,75	177,00	175,62		172,00
Harpener Bergbau	8	210,75	214,00	214,50	217,00	214,75		212,00
Hoesch Eisen	5	188,50	191,00	192,00	190,50	190,00		190,00
Hohenlohe-Werke	5	22,50	22,70	24,00	22,90	23,10		23,40
Ilse Bergbau	8	277,00	279,00	282,50	283,00	272,00		274,00
Klöckner-Werke	5	175,50	178,00	179,75	177,00	175,00		171,00
Köln-Neuessen	5½	187,50	188,62	189,75	189,87	187,87		185,00
Laurahütte	0	96,87	95,50	98,00	97,50	97,50		97,50
Leopoldgrube	0	100,50	109,87	108,00	107,87	106,50		105,00
Mannesmann Röhren	4	198,00	200,00	203,00	202,25	198,75		196,00
Mansfeld	7	133,50	135,12	136,87	135,00	135,00		132,75
Maxhütte	10	233,25	246,00	248,00	245,50	243,00		235,25
Oberbedarf	0	106,00	107,00	107,87	107,00	106,50		105,12
Phönix Bergbau	3	126,62	128,75	130,25	132,50	130,75		130,75
Rhein. Braunkohlen	10V	275,00	278,00	283,62	284,50	282,50		281,50
Rheinstahl	4½	217,00	220,87	222,25	222,50	221,50		221,25
Riebeck Montan.	6	167,00	172,00	175,00	175,50	177,75		177,87
Schles. Bergbau	12	123,25	121,00	122,25	120,00	116,50		120,00
Schles. Bergw. Beuthen	12	170,75	170,00	174,00	176,00	174,50		173,25
Siegen-Solingen Guß	0	60,50	60,50	60,25	60,12	60,12		59,50
Stolberger Zink	8	261,25	267,50	268,00	261,00	265,25		262,00
Ver. Stahlwerke	3	140,75	141,37	142,00	142,50	141,25		140,37

Sonstige Werte

Aschaffenbg. Zellstoff	10	210,00	212,75	215,75	215,00	214,50		210,75
Basalt	0	102,00	101,25	101,00	101,12	101,50		102,00
Berger Tiefbau	15	317,00	321,50	322,50	316,50	312,00		314,75
Calmon Asbest	0	55,00	58,00	55,25	55,12	58,12		54,50
Charlottenburg. Wasser	7	163,00	163,25	162,50	162,00	161,00		158,50
Continent. Caoutchouc	0	131,00	133,75	136,25	135,00	133,00		132,00
Dessauer Gas	8	210,00	215,00	216,25	212,00	212,50		210,50
Dt. Atlant. Telegr.	0	108,00	108,00	107,50	106,50	108,50		108,50
Deutsche Erdöl	6	162,62	165,00	166,00	162,00	162,87		159,00
Dt. Wollenwaren	0	67,50	66,25	66,00	62,25	61,00		60,00
Dt. Eisenhandel	4	94,50	95,50	97,25	96,50	95,00		94,75
Dynamit Nobel	5	142,75	146,50	150,00	151,00	151,50		150,50
Eisenb. Verkehrsmittel	10	146,75	146,75	151,00	147,00	146,00		145,75
Feldmühle Papier	12	215,50	218,50	221,00	221,75	220,00		218,00
F. H. Hammersen	6V	170,00	171,75	175,50	175,00	175,00		174,87
Phil. Holzmann	12	202,50	204,50	206,00	204,00	203,87		201,50
Harb. Gummi Phönix	6	95,50	96,75	97,75	96,25	96,00		95,50
Gebr. Junghans	6	122,00	124,00	124,00	125,00	124,00		124,00
Karstadt	10	151,50	154,50	157,00	153,00	153,75		152,25
Metallbank	8	145,00	147,25	150,00	149,00	148,00		146,00
Ming Mühlenbau	10	143,00	143,00	145,00	147,50	148,00		145,25
Norddt. Wollkämmerei	10	177,62	179,00	180,00	181,75	180,00		180,25
Ostwerke	12	422,50	431,00	432,00	430,00	434,50		435,00
Otavi Minen	2s V	37,37	37,50	37,25	37,00	37,25		37,37
Polyphon Werke	0	161,32	162,50	164,50	162,75	163,25		162,00
Sarotti	12	197,50	202,25	203,00	204,00	202,00		200,00
Schles. Portl. Cement	10	220,00	226,00	223,00	217,00	217,00		214,00
Schles. Textil	0	123,50	125,50	126,62	126,00	125,00		124,00
Schultheiß-Patzenhofer	15	442,00	453,50	455,50	452,50	458,25		459,00
Stett. Vulkan	0	31,00	31,00	31,12	32,00	31,12		31,12
Stöhr Kammgarn	6	152,00	154,37	155,00	156,00	162,25		163,80
Thörl Ver. Oelfabr.	6	107,00	107,00	109,25	109,75	110,00		113,00
Thüringer Gas	8	145,12	148,75	149,25	149,00	147,62		146,12
Leonh. Tietz	6V	169,00	173,00	173,00	171,00	173,00		168,25
Transradio	8	140,00	141,50	141,87	140,00	140,87		130,00
Ver. Schuhfabr. Wessel	0	87,00	88,00	86,50	—	86,50		86,50
Wicking-Portl.-Zement	10	165,00	168,12	169,25	168,50	167,00		165,00
Zellstoff Waldhof	12	320,50	323,75	329,50	329,87	329,50		327,00

Reichseinnahmen im Juni 1927 und im Fiskaljahr 1927/28[1]

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind im Monat Juni 1927		im Juni des Vorjahrs		im Vormonat (Mai 1927)		vom 1. April 1927 bis 30. Juni 1927		Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
	a) Fortdauernde Steuern									
1	**Einkommensteuer:**									
	a) aus Lohnabzügen	108 433 787	77	88 779 594	02	100 079 163	99	300 399 327	50	210 833 333
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	14 258 586	53	15 034 512	44	16 788 726	39	55 255 403	64	
	c) andere	44 925 704	18	20 224 103	87	59 631 580	78	257 424 844	93	
2	Körperschaftsteuer	10 733 709	72	7 043 967	81	11 908 126	79	95 502 334	54	33 333 333
3	Vermögensteuer	19 667 318	41	8 784 400	26	75 279 255	27	116 206 647	62	39 166 667
4	Vermögenzuwachssteuer[2]	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5	Erbschaftsteuer	5 055 685	89	1 850 921	19	6 332 577	70	16 673 955	87	8 333 333
6	Umsatzsteuer	22 526 459	08	59 315 678	08	32 722 039	50	146 217 545	62	75 000 000
7	Grunderwerbsteuer[3]	3 075 125	67	2 207 318	07	3 607 071	88	9 681 797	30	2 083 000
8	**Kapitalverkehrsteuer:**									
	a) Gesellschaftsteuer	6 010 536	29	3 413 741	66	5 592 780	46	17 596 843	57	4 500 000
	b) Wertpapiersteuer	2 948 913	35	1 215 908	05	2 342 732	50	7 090 156	05	2 500 000
	c) Börsenumsatzsteuer	10 534 911	41	2 718 518	66	11 045 942	49	29 198 542	36	5 500 000
	d) Aufsichtsratssteuer	14 040	22	104 703	02	— 6 046	15	27 069	38	—
9	Kraftfahrzeugsteuer	18 896 464	45	12 696 145	25	14 077 012	74	45 730 671	28	10 833 333
10	Versicherungssteuer	4 064 825	66	3 557 722	63	4 725 096	73	13 531 935	92	3 750 000
11	**Rennwett- und Lotteriesteuer:**									
	a) Totalisatorsteuer	2 067 869	79	1 951 861	32	2 157 773	47	5 658 137	71	3 333 333
	b) andere Rennwettsteuer	1 884 119	90	1 630 356	30	2 039 580	97	5 711 549	61	
	c) Lotteriesteuer	4 983 479	28	3 810 655	53	2 832 361	89	12 122 016	30	2 500 000
12	Wechselsteuer	3 692 502	37	2 903 530	80	3 653 570	60	10 719 624	77	3 750 000
13	**Beförderungssteuer**									
	a) Personalbeförderung	14 522 762	47	15 551 505	82	14 443 353	83	41 236 446	33	14 175 000
	b) Güterbeförderung	14 363 240	41	10 541 795	35	13 178 984	72	41 145 114	75	12 917 500
	Summe a	312 660 042	85	263 336 940	13	382 426 686	50	1227 129 965	05	440 000 000*)
	b) Einmalige Steuern									
14	**Rhein-Ruhr-Abgabe**									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	54 161	92	229 114	36	78 176	22	153 644	86	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	14 246	30	180 477	47	58 399	43	102 843	74	—
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	—	08	167	44	20	35	4	53	
15	**Betriebsabgabe**									
	a) Arbeitgeberabgabe	545	20	— 490	37	— 1 975	50	— 1 008	44	
	b) Landabgabe	— 818	41	— 40 972	76	— 2 211	67	— 2 794	62	
16	**Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)**	2 436 466	26	2 038 228	43	1 721 895	03	11 319 158	87	2 083 333
	Summe b	2 504 601	35	2 407 505	31	1 854 303	86	11 571 848	94	2 083 333
	Summe A	315 164 644	20	265 744 445	44	384 280 990	36	1238 701 813	99	442 083 333*)
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
	a) Verpfändete									
17	Zölle	101 196 110	29	63 163 480	75	97 441 541	46	292 588 346	77	74 166 666
18	**Tabaksteuer**									
	a) Tabaksteuer	49 889 191	15	33 536 285	61	51 239 524	88	145 623 262	13	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	8 666 330	50	3 161 732	66	10 168 345	13	28 175 589	83	58 333 333
	c) Tabakersatzstoffabgabe	373	65	5 095	14	2 149	05	23 685	65	
	d) Nachsteuer	137 681	77	5 715 628	23	71 486	—	287 724	64	
19	Zuckersteuer	23 851 950	56	21 245 185	67	23 911 873	84	66 916 693	27	22 916 667
20	Biersteuer	26 514 013	97	22 600 859	23	28 518 421	16	78 498 614	—	27 916 667
21	Aus dem Branntweinmonopol	21 931 740	96	14 496 713	82	23 277 929	95	64 071 904	04	17 500 000
	Summe a	235 187 392	85	163 914 740	83	234 626 271	47	676 185 820	33	200 833 333*)
	b) Andere									
22	Essigsäuresteuer	118 033	37	161 193	05	162 108	45	402 102	47	166 667
23	Weinsteuer	88 254	23	3 961 654	62	122 311	98	324 843	71	—
24	Schaumweinsteuer	1 305 001	18	—	—	1 437 074	62	4 067 880	41	666 667
25	Salzsteuer	— 489	35	77 506	87	— 2 268	65	— 6 569	70	—
26	Zündwarensteuer	830 638	21	875 567	03	896 406	52	2 545 575	58	950 000
27	Leuchtmittelsteuer	687 586	60	136 858	55	743 390	55	2 004 462	11	666 666
28	Spielkartensteuer	207 671	80	166 597	30	249 188	96	696 021	05	166 667
29	Statistische Gebühr	261 914	75	241 778	65	263 814	35	768 880	10	250 000
30	Aus dem Süßstoffmonopol	43 212	85	— 65 144	36	34 863	65	105 149	45	50 000
	Summe b	3 541 823	59	5 531 286	69	3 906 890	37	10 908 345	18	2 916 667*)
	Summe B	238 729 216	44	169 446 027	52	238 533 161	84	687 094 165	51	203 583 333*)
	C. Sonstige Abgaben									
31	Brotversorgungsabgabe	10 080	12	85 568	80	— 6 282	81	10 884	04	—
	Summe C	10 080	12	85 568	80	— 6 282	81	10 884	04	—
	Im ganzen	553 903 940	76	435 276 041	76	622 807 869	39	1925 806 863	54	645 883 333*)

[1]) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.
[2]) Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.
[3]) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Juli 1927

Reichsfinanzministerium

*) Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Beträge.

Sozialer Wohlstandsindex

Berechnet von Dr. Moritz Elsas, Frankfurt a. M.

		Massen-Wohlstands-Index	Kapital-Wohlstands-Index	Sozialer Wohlstands-Index
	1913	100	100	100
Februar	1924	63¼	39½	56
Januar	1925	85¾	43½	73
Juni	„	96¾	45	81¼
Juli	„	94½	44½	79½
August	„	95¼	46¼	80½
September	„	97¼	46½	82
Oktober	„	96¾	45	81¼
November	„	96¾	45½	81½
Dezember	„	89¾	44½	76¼
Januar	1926	84¼	49¾	74
Februar	„	83¼	52¼	74¼
März	„	84½	53¼	75¼
April	„	85½	66¼	78
Mai	„	87¼	61¾	79½
Juni	„	86½	63	79½
Juli	„	86	62½	79
August	„	86¾	65¾	80½
September	„	89¼	64¼	81½
Oktober	„	90½	64¼	82½
November	„	90	67¾	83¼
Dezember	„	88½	67¾	82¼
Januar	1927	87¼	75	83½
Februar	„	87½	79¼	85
März	„	91	82½	88½
April	„	96¼	84¾	92¾
Mai	„	100½	87¼	96½

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Mill. RM.)	15. 7. 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1801,533	1802,123	1803,588	1492,304
und zwar Goldkassenbestand	1743,657	1744,247	1745,712	1231,869
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	57,876	57,876	57,876	260,435
3. Deckungsfähige Devisen	96,237	73,542	75,234	335,447
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2236,597	2317,629	2116,883	1192,509
5. Deutsche Scheidemünzen	96,020	91,966	102,405	110,271
6. Noten anderer Banken	21,267	16,838	21,403	20,945
7. Lombardforderungen	116,470	71,853	28,500	12,896
8. Effekten	93,016	93,051	93,059	89,494
9. Sonstige Aktiven	529,999	491,689	520,794	693,494
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3518,322	3676,547	3342,047	2788,054
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	746,412	587,889	759,633	705,623
5. Sonstige Passiva	360,224	328,074	294,015	143,810
Bestand an Rentenbankscheinen	82,8	65,9	114,4	222,8
Umlauf an Rentenbankscheinen	965,9	982,8	958,5	1282,2

Chronik

Schlußbericht der AEG-Schnellbahn A.-G.

Die Liquidation der *AEG.-Schnellbahn A.-G.* in Berlin ist beendet. Der Schlußbericht der Liquidation weist einen Liquidationsüberschuß von 798 000 RM. auf, aus dem auf die *Vorzugsaktien* 26 RM. für je 1000 Papiermark ausgeschüttet werden, während auf die *Stammaktien* eine Quote nicht entfällt. Um die Beendigung der Liquidation zu erleichtern, beabsichtigt die AEG. jedoch, den wenigen *außenstehenden Stammaktionären* ihre Aktien gegen eine Abfindung von 10 RM. für die Aktie abzunehmen.

Abschluß des Zündholz-Syndikats

Das erste — nur 3½ Monate umfassende — Geschäftsjahr der *Deutsche Zündholz-Verkaufs-A.-G.* schließt mit einem Verlust von 164 263 RM., der darauf zurückzuführen ist, daß bei Gründung der Gesellschaft die Fabriken noch einen großen Bestand an langfristigen Aufträgen hatten, den sie direkt abwickelten, so daß der Umsatz des Syndikats nur einen Bruchteil des als normal zu betrachtenden Umsatzes erreichte. Kasse, Postscheck- und Bankguthaben stehen mit 0,75 Mill. RM., Wechselforderungen mit 0,14 Mill., Außenstände mit 1,9 Mill. und Waren mit 0,59 Mill. RM. zu Buche, während Verpflichtungen mit 2,6 Mill. RM. ausgewiesen werden.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemanntr. 11. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstraße 11. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — *Bezugspreis.* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten

werden in Deutschland oft unrichtig beurteilt. Falsche Erwartungen, falsche Maßnahmen, falsche Verbindungen sind die Folge.

Angesehenes Informationsbüro in New York-City

gibt Auskunft über Geschäftsmöglichkeiten und Stellungs-Aussichten, empfiehlt und überwacht Vertreter, hilft bei Patentverwertung, vermittelt Beziehungen, legt Streitigkeiten bei und erteilt Ratschläge in jeder kommerziellen Frage.

Anfragen an **Karo Reklame G. m. b. H., Berlin, Verlängerte Hedemannstraße 11, Chiffre M 1141,** erbeten. Ausführliche Darstellung des Falles notwendig! Die erste Anfrage soll gute Referenzen enthalten!

Vaterländische Kredit-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft Berlin

Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1926.

Einnahme	RM	Pf	RM	Pf
1. Vortrag aus dem Vorjahre			2 370	64
2. Prämienüberträge aus dem Vorjahre			160 845	06
3. Schadenreserve aus dem Vorjahre			321 851	30
4. Prämieneinnahme abz. Storni			3 765 649	36
5. Vermögenserträgnisse			101 829	92
6. Kursgewinne aus Effekten			41 719	84
			4 394 266	12

Ausgabe.	RM	Pf	RM	Pf
1. Rückversicherungsprämie			3 006 922	64
2. Prämienüberträge			213 020	36
3. Schadensreserve			314 780	66
4. Zahlungen aus Schadensfällen für eigene Rechnung abz. Provenuen			686 398	72
5. Kursverluste aus Valuten			573	77
6. Verwaltungskosten:				
a) Vergütungen an Vertreter	44 917	08		
b) Sonstige Verwaltungskosten	122 370	70	167 287	78
7. Gewinn			5 282	19
			4 394 266	12

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Aktiva.	RM	Pf	RM	Pf
1. Forderung an die Aktionäre			2 700 000	—
2. Sonstige Forderungen:				
a) Rückstände der Versicherten	230 513	22		
b) Außenstände bei den Vertretern	293 142	63		
c) Guthaben bei anderen Versicherungsunternehmungen	121 612	38		
d) Guthaben bei Banken und Postscheck-Konto	491 181	50		
e) Verschiedene Debitoren	19 472	54	1 155 922	27
3. Barbestand			7 086	76
4. Kapitalanlagen			904 750	—
5. Inventar			1	—
			4 767 760	03

Passiva.	RM	Pf	RM	Pf
1. Aktienkapital			4 000 000	—
2. Kapitalsreservefonds			116 953	07
3. Prämienüberträge			213 020	36
4. Schadensreserve			314 780	66
5. Schulden:				
a) Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	43 676	41		
b) Verschiedene Kreditoren	74 047	34	117 723	75
6. Gewinn			5 282	19
			4 767 760	03

Rheinische Aktiengesellschaft
für Braunkohlenbergbau u. Brikettfabrikation
Köln

Bilanz für das Geschäftsjahr 1926/27

Aktiva.	RM	Pf
1. Grubenfelder	12 421 407	—
2. Grundstücke	2 782 788	88
3. Beamten- und Arbeiterwohnungen	4 176 089	12
4. Gebäude	7 209 209	05
5. Maschinen	8 006 127	84
6. Eisenbahnen	1 344 428	06
7. Geräte	2 807 327	33
8. Grubenanlagen	5 669 392	14
9. Grube Carl	29 830	—
10. Kassenbestand	102 873	04
11. Wechsel	176 576	05
12. Dauernde Beteiligungen	35 717 110	—
13. Wertpapiere	226 348	—
14. Außenstände:		
a) Bank- und bankmäßige Guthaben	13 746 212	21
b) Guthaben bei verschiedenen Schuldnern	519 337	21
15. Interimskonto für Neubauten und Neuanschaffungen	566 022	62
16. Rechnung der Tochtergesellschaften	4 088 165	35
17. Bürgschaften und Sicherheitsleistungen ... RM. 444 492,—		
18. Im voraus abgeräumte Kohle	1 207 081	01
19. Bestände:		
Betriebsvorräte	1 196 021	55
Briketts	221 871	—
	102 214 217	46

Passiva.	RM	Pf
1. Aktien-Kapital:		
Stammaktien	60 000 000	—
Vorzugsaktien	7 200 000	—
2. Teilschuldverschreibungen	31 978	31
3. Teilschuldverschreibungen-Steuer	382 345	—
4. Reservefonds	3 775 143	95
5. Abschreibungen	9 558 974	74
6. Stiftung für Beamte und Arbeiter	200 000	—
7. Hermann-Gruhl-Stiftung	100 000	—
8. Verschiedene Gläubiger	2 746 147	96
9. Darlehn	4 950 000	—
10. Bürgschaften und Sicherheitsleistungen ... RM. 444 492,—		
11. Verschiedene Rückstellungen	5 728 922	19
12. Nicht erhobene Gewinnanteile	34 671	—
13. Gewinn einschl. Gewinnvortrag aus 1925/26	7 506 034	31
	102 214 217	46

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll.	RM	Pf
1. Generalunkosten	2 164 684	71
2. Steuern	5 302 155	64
3. Versicherungen	1 757 828	30
4. Abschreibungen	4 859 171	76
5. Gewinn	7 506 034	31
	21 589 874	72

Haben.	RM	Pf
1. Gewinnvortrag aus 1925/26	303 299	50
2. Überschuß auf Kohlen-, Brikett- u. Ton-Rechnungen	21 286 575	22
	21 589 874	72

Die diesjährige Dividende unserer Gesellschaft ist auf 10 v. H. für die Stammaktien und auf 6 v. H. für die Vorzugsaktien festgesetzt. Sie kommt gegen Einreichung des Dividendenscheines

Nr. 10 der Stamm-Aktien	Nr. 1— 26 000	je RM 3000
Nr. 7 der Stamm-Aktien	Nr. 26 001— 28 000	je RM 3000
Nr. 4 der Stamm-Aktien	Nr. 28 001— 32 000	je RM 3000
Nr. 11 der Stamm-Aktien	Nr. 32 001— 33 500	je RM 3000
Nr. 10 der Stamm-Aktien	Nr. 33 501— 35 000	je RM 3000
Nr. 8 der Vorzugs-Aktien	Nr. 35 001— 47 000	je RM 3000
Nr 8 der Vorzugs-Aktien	Nr. 47 001— 59 000	je RM 3000
Nr. 8 der Stamm-Aktien	Nr. 59 001— 79 000	je RM 3000
Nr. 6 der Stamm-Aktien	Nr. 79 001—104 000	je RM 3000
Nr. 5 der Stamm-Aktien	Nr. 104 001—199 000	je RM 3000
Nr. 11 der Stamm-Aktien	Nr. 199 001—201 500	je RM 3000

nach Abzug von 10 v. H. Kapitalertragsteuer mit 9 v. H. = RM. 27,— für jede Stamm-Aktie über RM. 300,—, mit RM. 270,— für jede Stamm-Aktie über RM. 3000,— und mit 5,4 v. H. = RM. 16,20 für jede Vorzugs-Aktie sofort zur Auszahlung:

bei der Deutschen Bank Berlin und deren Filialen in Köln, Frankfurt a. M., Elberfeld, Düsseldorf;
bei der Berliner Handelsgesellschaft Berlin;
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Berlin „Abteilung Behrenstraße“ und deren Filialen in Dortmund, Frankfurt a. M., Köln;
bei dem Bankhause Jacquier & Securius Berlin;
bei dem Bankhause A. E. Wassermann Berlin;
bei dem Bankhause Deichmann & Co. Köln;
bei der Dresdner Bank Köln;
bei dem Bankhause A. Levy Köln;
bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie. Köln;
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein Köln;
bei der Deutschen Effekten- und Wechselbank Frankfurt a. M.;
bei dem Bankhause Jakob S. H. Stern Frankfurt a. M.

Köln, 16. Juli 1927.

Der Vorstand.

NSU
der Wagen der eleganten Dame

Der 5/25 PS NSU

ist für die Dame leicht zu bedienen und dank seiner erprobten Maschine zuverlässig. Er läuft 80 km die Stunde. Er ist preiswert

5/25 PS Phaethon . . . . . RM 4950.-
5/25 PS Innensteuer-Limousine RM 5850.-

Anzahlung Mark **1250.—**
Rest in bequemen Monatsraten.

und wirtschaftlich wegen seines geringen Verbrauchs an Betriebsstoff, Oel und Gummi gegenüber den schweren ausländischen Fabrikaten

Man verlange Vorführung durch die NSU-Vertretungen

NSU
Vereinigte Fahrzeugwerke A.-G.
In BERLIN:
Unter den Linden 69-70 / Kurfürstendamm 45
NSU beschäftigt ca. 5000 Arbeiter und Beamte
52 jähriges Bestehen der Fabrik.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Prochl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

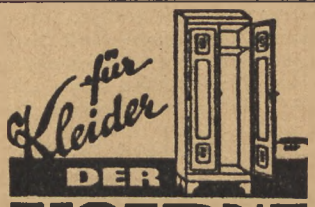
Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo, Alexandrien

DEUTSCH-SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion, Santiago (Chile), Valparaiso, Mexico (Stadt)



für Kleider DER EISERNE SCHRANK

kann nicht verbrennen
ist haltbarer als Holz
ist viel billiger als Holz
ist staubfrei-hygienisch
und edel in der Form

FÜR FABRIK · BÜRO
BEHÖRDEN · HAUS

WOLF NETTER & JACOBI-WERKE
BERLIN W 15 · AMT BISMARCK 8210

Die auf **11%** festgesetzte **Dividende** gelangt gegen Einreichung der Gewinnanteilscheine für 1926/27 **von heute ab** bei den **bekannten Zahlstellen** zur Auszahlung.

Berlin, Dresden, den 8. Juli 1927

Bank für Brau-Industrie

Dr. Krüger. Thieben. Behrend.

STERN

AKTIENGESELLSCHAFT ESSEN

FERNRUF: 51700, 51711 TELEGR.: EISENSTERN

Abteilung Schrott

Ankauf zwecks Abbruch stillgelegter Fabriken, Bergwerke, Teilbetriebe

gegen Kasse

Abteilung Bleche

Grob-, Mittel-, Fein-, Ausschuß-, Stück- und Skizzenbleche

auf Wunsch Lagerliste

Abteilung D

Halbzeug, Wellen, Waggon- und Lokomotivachsen, Stab- und Formeisen, Ausschußdraht, Rohre, Schmiedestücke, Schienen für Grubenausbau, Gleismaterial

auf Wunsch Lagerliste

Koksöfen mit Zwillingszugbeheizung

für Stark-, Schwach- oder Mischgas als Regenerativ-, Rekuperativ- und Abhitze-Öfen mit sämtlichen

Nebengewinnungsanlagen
nach dem direkten, halbdirekten und indirekten Verfahren

Benzolgewinnungsanlagen
mit und ohne Reinigung

Generatorenanlagen

Silika- und Schamotte-Steine
bester Qualität

Dr. C. Otto & Comp., G.m.b.H. ★ Bochum